BOSTON UNIVERSITY

Boston University Centro Frederick S. Pardee para el estudio del futuro a más largo plazo

CENTRO PARDEE INFORME DEL GRUPO DE TRABAJO MARZO 2013

Regulación de la Cuenta de Capital y el Sistema de Comercio: Un Estudio de Compatibilidad

INFORME DEL GRUPO DE TRABAJO DEL CENTRO PARDEE / Marzo de 2013

Regulación de la Cuenta de Capital y el Sistema de Comercio: Un Estudio de Compatibilidad

Copresidentes

Kevin P. Gallagher
Leonardo Stanley

Miembros del Equipo de Trabajo

Sarah Anderson
Andrés Arauz
Luiz Fernando de Paula
Feng Tian
Smitha Francis
Manuel Montes
Daniela Prates
Deborah Siegel
Héctor Torres
Annamaria Viterbo

Boston University Centro Frederick S. Pardee
para el estudio del futuro a más largo plazo

BOSTON UNIVERSITY

Ocasionalmente, el Centro Pardee convoca a grupos de especialistas en asuntos políticos específicos para identificar opciones políticas viables para el futuro a largo plazo. Esta serie de documentos, Informes del Grupo de Trabajo del Centro Pardee, presenta las conclusiones de estas deliberaciones, como una contribución de conocimiento especializado a las discusiones acerca de temas importantes para los cuales las decisiones que se tomen hoy influirán en el desarrollo humano a largo plazo.

El Centro Frederick S. Pardee para el estudio del futuro a más largo plazo de la Universidad de Boston sirve como catalizador para el estudio de la mejora de la condición humana a través de una mayor comprensión de tendencias complejas, incluyendo la incertidumbre, en las interacciones mundiales de la política, la economía, la innovación tecnológica y la ecología humana. Las perspectivas del Centro Pardee incluyen la visión del mundo natural de las ciencias sociales, las ciencias naturales y las humanidades. El foco del Centro se define por su visión a largo plazo. Nuestro trabajo busca identificar, anticipar y mejorar el potencial a largo plazo para el progreso humano – reconociendo su complejidad e incertidumbres.

Centro Frederick S. Pardee para el estudio del futuro a más largo plazo
Universidad de Boston
Pardee House
67 Bay State Road
Boston, Massachusetts 02215
Tel: +1 617-358-4000 Fax: +1 617-358-4001
www.bu.edu/pardee
Correo electrónico: pardee@bu.edu

Foto de tapa vía iStock.com.

Las opiniones expresadas en este documento representan las de los autores individuales y no necesariamente son las de sus instituciones de origen, el Centro Frederick S. Pardee para el estudio del futuro a más largo plazo o la administración de la Universidad de Boston. Las publicaciones producidas por el Centro Pardee presentan un amplio rango de perspectivas con la intención de impulsar el diálogo bien informado sobre políticas y temas críticos para el desarrollo humano y el futuro a más largo plazo.

Producido por CEDES; Boston University
© 2013 CEDES; Boston University
ISBN 978-987-29257-0-3

Gallagher, Kevin P.
Regulación de la cuenta de capital y el sistema de comercio : un estudio de compatibilidad / Kevin P. Gallagher y Leonardo Stanley. - 1a ed. - Buenos Aires : CEDES; Boston University, Estados Unidos, 2013.
E-Book

1. Economía. I. Stanley, Leonardo II. Título
CDD 330

Fecha de catalogación: 25/03/2013

TABLA DE CONTENIDOS

iv Agradecimientos

v Acrónimos y Abreviaciones

Resumen Explicativo

Regulaciones de la Cuenta de Capital y el Sistema de Comercio: La Necesidad de una Reconciliación, Kevin P. Gallagher y Leonardo Stanley 1

Sección I: La Compatibilidad entre la OMC y la Regulación de los Flujos de Capital

1. Cómo hacer del AGCS (Acuerdo General sobre el Comercio de Servicios) un Código de Conducta para las Regulaciones de la Cuenta de Capital 13
   Annamaria Viterbo
2. El Inminente Conflicto del AGCS con las Regulaciones de la Cuenta de Capital 23
   Todd Tucker
3. Los Controles del Capital pueden Suavizar las Tensiones del Comercio 31
   Héctor Torres
4. Los esfuerzos de Ecuador por revisar las reglas del AGCS para con las regulaciones monetarias y financieras y los nuevas paradigmas sobre los métodos alrededor de las mismas 39
   Andrés Arauz
5. Regulación de la Cuenta de Capital, Tratados de Comercio e Inversión y Espacio de Políticas de Brasil 49
   Luiz Fernando de Paula y Daniela Magalhães Prates

Sección II: La Compatibilidad entre ALC-TBI y la Regulación de los Flujos de Capital

6. El Uso de los Acuerdos de Libre Comercio para Controlar las Restricciones a la Cuenta de Capital: Relación con el Mandato del FMI 59
   Deborah Siegel
7. La Asociación Transpacífico y las Regulaciones de la Cuenta de Capital: Un Análisis de los Acuerdos Existentes de la Región y del Capítulo de Inversiones del Borrador de la TPP 71
   Sarah Anderson
8. Regulación de las Cuentas de Capital y Objetivos Asiáticos de Desarrollo 81
   Manuel F Montes
9. El impacto potencial del Tratado Bilateral de Inversiones (TBI) entre Estados Unidos y China en la Economía de China con la Internacionalización del Renminbi como telón de fondo 91
   Qiyuan Xu, Feng Tian
10. Espacio de Regulación de la Cuenta de Capital bajo los Acuerdos de Inversión y Comercio de la India 97
    Smitha Francis

Epílogo de Michael Waibel 109

Biografías del Equipo de Trabajo 115

Biografías de los Participantes 128

AGRADECIMIENTOS

El Informe del Equipo de Trabajo del Centro Pardee sobre la Regulación de los Flujos Mundiales de Capital para el Desarrollo de Largo Plazo es un proyecto de la Iniciativa Mundial de Gestión Económica del Centro (GEGI, por sus siglas en inglés) coordinado por el Profesor de la Universidad de Boston y Miembro del Cuerpo Docente de Pardee, Kevin P. Gallagher. Este informe del equipo de trabajo, Regulaciones de la Cuenta de Capital y el Sistema de Comercio: Un Estudio de Compatibilidad, amplía el primer informe del equipo de trabajo, Regulación de los Flujos de Capital para el Desarrollo de Largo Plazo, co-patrocinado por la Iniciativa para el Diálogo de Políticas de la Universidad de Columbia y el Instituto de Desarrollo Global y Medio Ambiente (GDAE, por sus siglas en inglés) de la Universidad de Tufts. Este informe está patrocinado por la GEGI junto con el Centro de Estudios de Estado y Sociedad (CEDES) de Buenos Aires, Argentina, y el GDAE.

Los copresidentes sinceramente agradecen al Centro Frederick S. Pardee para el Estudio del Futuro a Largo Plazo por el apoyo a este proyecto. La idea inicial para dicho equipo de trabajo fue apoyada por Adil Najam, ex Director de Pardee. Este entusiasmo ha continuado bajo la dirección de James McCann, el actual director interino. Tanto Najam como McCann comprenden que la administración de los flujos de capital de corto plazo en mercados emergentes y países en desarrollo es esencial para el desarrollo de largo plazo. Los períodos cortos de prosperidad o caída de capital especulativo pueden causar estragos en los tipos de cambio y en los mercados de activos. Dicha inestabilidad financiera puede perjudicar severamente a los sectores de exportación, el empleo y la subsistencia, así como el equilibrio fiscal, de tal manera que las naciones a veces se ven forzadas a posponer planes y políticas para el desarrollo de largo plazo.

Agradecemos especialmente a Cynthia Barakatt, directora asociada del Centro Pardee. Cynthia no sólo ha cumplido un papel esencial en la administración de la publicación y presentación de los informes del equipo de trabajo, sino que también ha realizado la edición de ambos informes. Ha trabajado con paciencia, buen humor y cuidadoso análisis para asegurar que estos ensayos, a menudo escritos por personas que no hablan inglés o por personas de habla inglesa que escriben en un lenguaje cargado de jerga, sean accesibles para un amplio rango de formuladores de políticas y académicos.

A los copresidentes les gustaría agradecer también a Victoria Lorraine Puyat, del Centro de Relaciones Internacionales de la Universidad de Boston. Con la ayuda de la estudiante de posgrado Sarah Buss, Victoria coordinó gran parte de la logística del taller realizado en Argentina desde Boston, MA. Theresa White y Susan Zalkind, del Centro Pardee, han brindado también actividades esenciales de apoyo y de promoción al equipo de trabajo, así como Erin Coutts y Timothy A. Wise, de GDAE. También queremos agradecer a Katherine Soverel por su excelente administración del proceso de producción y publicación.

En Argentina, queremos elogiar especialmente el trabajo de María Cristina Pasin, quien usó tiempo del último día de una distinguida carrera profesional en el Banco Central de la Argentina para pronunciar el discurso principal en nuestro taller, el cual arrojó inspiración sobre el trabajo del día y sobre los esfuerzos subsiguientes. El taller mismo no habría sido tan exitoso sin la esmerada dedicación y atención a los detalles brindadas por el personal auxiliar de CEDES.

Finalmente, nos gustaría agradecer a Leonardo Burlamaqui, de la Iniciativa Global de Gestión Financiera de la Fundación Ford, por brindar el apoyo financiero para este proyecto. También queremos expresarle nuestra gratitud a la fundación Rockefeller Brothers Fund, la cual también brindó apoyo adicional a través del GDAE.

ACRÓNIMOS Y ABREVIACIONES

OA: Órgano de Apelación
ALD: Anti-Lavado de Dinero
APTA: Acuerdo Comercial Asia-Pacífico
BIPA: Acuerdo de Promoción y Protección de Inversiones Bilaterales
BPI: Banco de Pagos Internacionales
TBI: Tratado Bilateral de Inversiones
BRICS: Brasil, Rusia, India, China, Sudáfrica
BRL: Real (moneda brasileña)
CAFTA-DR: Tratado de Libre Comercio entre Estados Unidos, Centroamérica y República Dominicana
RCC: Regulación de la Cuenta de Capital
BCB: Banco Central de Brasil
CEDES: Centro de Estudios de Estado y Sociedad
CFT: Combatir la Financiación del Terrorismo
COOL: Etiquetado de País de Origen
CCSF: Comité del Comercio de Servicios Financieros (OMC)
AELC: Asociación Europea de Libre Comercio
MEPD: Mercados Emergentes y Países en Desarrollo
EME: Economía de Mercado Emergente
FATCA: Ley de Cumplimiento Tributario de Cuentas Extranjeras
IED: Inversión Extranjera Directa
FEMA: Ley de Administración de Divisas
IIE: Inversores Institucionales Extranjeros
ASF: Anexo Sobre Servicios Financieros del AGCS
CEF: Consejo de Estabilidad Financiera
ALC: Acuerdo de Libre Comercio
ALCA: Área de Libre Comercio de las Américas
FX: Mercado de Divisas
FXDR: Regulaciones Sobre los Derivados de Divisas
AGCS: Acuerdo General sobre el Comercio de Servicios
FMI: Fondo Monetario Internacional
IOF: Impuesto a las Operaciones Financieras
ISA: Acuerdo Internacional de Servicios
TMF: Trato Menos Favorable
AMI: Acuerdo Multilateral sobre Inversiones
MERCOSUR: Mercado Común del Sur
NMF: Nación Más Favorecida
ETNs: Empresas Transnacionales
NAFTA: Tratado de Libre Comercio de América del Norte
IDE: Inversión Directa en el Extranjero
OCDE: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos
OTC: Over The Counter (perteneciente al mercado extrabursátil)

BPC: Banco Popular de China
NIP: Nota de Información al Público
DMP: Defensa de Medidas Prudenciales
ACP: Acuerdo Comercial Preferencial
R-QDII: Inversores Institucionales Nacionales Autorizados a operar en RMB
R-QFII: Inversores Institucionales Extranjeros Autorizados a operar en RMB
RBI: Banco Central de la India
RMB: Renminbi
SENPLADES: Secretaría Nacional de Planificación y Desarrollo, Ecuador
TPP: Asociación Transpacífico
UNCTAD: Conferencia de las Naciones Unidas para el Comercio y el Desarrollo
DAES: Departamento de Asuntos Económicos y Sociales de las Naciones Unidas
Unicamp: Instituto de Economía de la Universidad Estatal de Campinas
USAID: Agencia de los Estados Unidos para el Desarrollo Internacional
WIR: Informe sobre las Inversiones en el Mundo
OMC: Organización Mundial de Comercio

RESUMEN EXPLICATIVO

Regulaciones de la Cuenta de Capital y el Sistema de Comercio: La Necesidad de una Reconciliación

Kevin P. Gallagher y Leonardo Stanley

La crisis financiera mundial ha reconfirmado la necesidad de regular las finanzas transfronterizas. Al emerger este consenso, algunos formuladores de políticas y académicos han expresado su preocupación de que es posible que varias naciones no tengan la flexibilidad para implementar dichas regulaciones de manera adecuada debido a tratados de comercio e inversión de los que son parte. Este informe confirma que tales preocupaciones están ampliamente justificadas, y ofrece remedios para hacer que el sistema de comercio sea más compatible con la regulación adecuada de las finanzas globales.

En junio de 2012, la Iniciativa Mundial de Gestión Económica del Centro Frederick S. Pardee de la Universidad de Boston para el Estudio del Futuro a Largo Plazo (junto con el Centro de Estudios de Estado y Sociedad de Buenos Aires, Argentina y el Instituto de Desarrollo Global y Medio Ambiente de la Universidad de Tufts, EE.UU.) convocaron un taller del Equipo de Trabajo Pardee sobre la Regulación de los Flujos Mundiales de Capital para llevar a cabo una 'revisión de compatibilidad' de los regímenes para la regulación de las finanzas transfronterizas y para el comercio y la inversión internacionales.

Dicho proceso reveló que puede existir un número de incompatibilidades entre la capacidad de regular las finanzas y disciplinas transfronterizas bajo la Organización Mundial de Comercio (OMC) y la miríada de "acuerdos de libre comercio" (ALCs) y los tratados bilaterales de inversión (TBIs) que varias naciones han firmado en la década pasada. En general, se afirma que los ALCs y los TBIs son altamente más incompatibles con la capacidad de regular las finanzas transfronterizas que la OMC.

Este esfuerzo amplía un taller inicial del equipo de trabajo que resultó en un informe titulado Regulación de los Flujos Mundiales de Capital para el Desarrollo de Largo Plazo. En dicho informe, el equipo de trabajo afirmaba que las regulaciones de la cuenta de capital (RCCs), tradicionalmente llamadas "controles de capital", eran una parte esencial del juego de herramientas macroeconómicas para mercados emergentes y países en desarrollo. El equipo de trabajo enfatizaba el hecho de que las RCCs sobre los flujos entrantes y salientes de capital deberían ser una parte permanente de una serie de medidas anticíclicas para suavizar los éxitos y caídas financieras de una nación, y así crear el ambiente propicio para un crecimiento de largo plazo.

El equipo de trabajo también afirmó que, en ciertos momentos, puede ser necesario que las naciones cooperen sobre "ambos extremos" de los flujos de capital para regular las finanzas transfronterizas de manera eficiente.

Esta breve introducción resalta las principales incompatibilidades entre las regulaciones de la cuenta de capital y el sistema de comercio, las cuales fueron identificadas por miembros del equipo de trabajo, y ofrece remedios concretos para reconciliar la incompatibilidad entre la capacidad de implementar regulaciones de la cuenta de capital y el régimen de comercio e inversión.

ESTUDIO DE RESULTADOS DE COMPATIBILIDAD ENTRE RCCs Y EL SISTEMA DE COMERCIO

Se les pidió a los miembros del equipo de trabajo que estudien los acuerdos de la OMC y varios ALCs y TBIs para examinar hasta qué punto el régimen de comercio era compatible con la capacidad de implementar regulaciones efectivas de la cuenta de capital. Un número de potenciales incompatibilidades fueron halladas entre la OMC y la capacidad de implementar RCCs. Aun más alarmante es la falta de espacio de políticas para utilizar RCCs bajo una variedad de ALCs y TBIs, especialmente aquellos que incluyen a los Estados Unidos.

El Cuadro 1 muestra las principales características que contrastan a la OMC y los TBIs/ALCs con respecto a las RCCs. En resumen, la OMC es más conducente a regular las finanzas que los ALCs y los TBIs, aunque existen algunas preocupaciones signifcativas. En términos de proceso, debemos recordar que la OMC es un sistema de "un país, un voto" que, de esta manera, permite el surgimiento de significativas coaliciones entre mercados emergentes y países en desarrollo (MEPD). Asimismo, las negociaciones en la OMC, para los servicios financieros, adoptan un enfoque de "lista positiva" por medio del cual las naciones deciden qué sectores liberalizar, e incluso le imponen limitaciones o condiciones a dicha liberalización. De hecho, Chile liberalizó el comercio en los servicios financieros transfronterizos pero se reservó el derecho de implementar las RCCs cuando las autoridades monetarias lo creyeron necesario (Saez 2006).

Un número de potenciales incompatibilidades fueron halladas entre la OMC y la capacidad de implementar RCCs

En contraste, los ALCs y los TBIs son productos con poder de negociación asimétrico, a menudo enfrentando a un país grande con uno pequeño en los casos en que el acceso al mercado del país grande se ve condicionado por grandes concesiones por parte de la nación pequeña. Esto se ve acentuado por el enfoque de "lista negativa" frente a la negociación, según el cual una nación debe liberalizar todos sus servicios financieros excepto aquellos que una nación incluye en la lista a proteger. Esto es

problemático debido a las capacidades de negociación de los MEPD y la falta de capacidad para anticipar futuros servicios financieros y la manera en que éstos podrían ser regulados.

Cuadro 1 : OMC vs ALCs-TBIs

OMC	ALCs/TBIs
• Un país, un voto	• Poder asimétrico de negociación
• Lista positiva	• Lista negativa
• Requisitos reducidos de libre transferencia	• Requisitos amplios de libre transferencia
• Cubre todos los servicios financieros	• Cubre todos los servicios financieros y la inversión
• Salvaguardia por balanza de pagos y excepción cautelar	• Generalmente, sólo incluye Balanza de Pagos o protección prudencial, no ambas
• Resolución de disputas estado-a-estado	• Resolución de disputas inversor-a-estado

Bajo la OMC, cuando las naciones escogen liberalizar los servicios financieros, ya sea a través de lo que se conoce como comercio de "Modo 1" en servicios financieros o de "Modo 3", estableciendo una presencia comercial (inversión extranjera directa (IED)) para los proveedores de servicios financieros bajo el Acuerdo General sobre el Comercio de Servicios (AGCS), deben abrir su cuenta de capital para que dichos servicios hagan un contrato. Los ALCs y los TBIs, por el contrario, requieren de transferencias libres asociadas con todas las inversiones cubiertas, las cuales son definidas de manera amplia. Esta obligación requiere, en efecto, una apertura total de la cuenta de capital entre las partes del acuerdo.

La OMC también cuenta con una salvaguardia por balanza de pagos (Artículo XII); una excepción general (Artículo XIV); y una defensa cautelar de medidas, a menudo llamada "excepción cautelar" (Artículo 2.(a) del Acuerdo de Servicios Financieros). Los ALCs y los TBIs normalmente incluyen sólo uno de los descriptos arriba.

Las disputas en la OMC se llevan a cabo entre estados nacionales y en ocasiones involucran al Fondo Monetario Internacional (FMI) por cuestiones de experiencia. Los ALCs y los TBIs casi nunca involucran a las autoridades monetarias, y ofrecen resoluciones de disputas estado-estado o inversor-estado. En estos casos, los inversores privados pueden elevar reclamos directamente contra los estados nacionales por presuntas violaciones al tratado.

La Organización Mundial de Comercio

Si bien la OMC exige una apertura de la cuenta de capital más limitada y puede que tenga un nivel más amplio de salvaguardias, algunos miembros del equipo de trabajo elevaron una serie de preocupaciones acerca de la capacidad de los estados nacionales de implementar RCCs manteniendo sus compromisos bajo el AGCS. Bajo el AGCS, si una nación se compromete bajo el Modo 1, tiene la obligación de abrir la cuenta de capital para permitir que tales servicios operen, y no tienen permitido regular los flujos de capital. Segundo, no está claro que las medidas de salvaguardia del AGCS les otorguen un amplio espacio a las naciones para implementar las RCCs.

Si una nación no realiza ningún compromiso con el AGCS en Modos 1 o 3, ésta será libre de regular las finanzas transfronterizas como le parezca adecuado. Si una nación realiza compromisos de Modo 1 o Modo 3, le será requerido un cierto grado de liberalización de la cuenta de capital. El FMI (2010) indica lo siguiente:

> Los miembros de la OMC deben permitir movimientos transfronterizos (entrantes y salientes) de capital si éstos son parte esencial de un servicio por el cual ellos han realizado compromisos de liberalización con respecto a su provisión transfronteriza (sin establecimiento). Por ejemplo, las transacciones internacionales de capital son una parte integral de la aceptación de depósitos de, o el otorgamiento de préstamos a, no residentes (modo 1). Las transacciones internacionales de capital también suelen estar asociadas con servicios financieros tales como la compraventa de valores en nombre de un cliente residente de otro país. El establecimiento de una presencia comercial (modo 3) en un país anfitrión por parte de un proveedor extranjero de servicios implica tanto comercio de servicios como transacciones internacionales de capital. A la hora de permitir el establecimiento de una presencia comercial, los miembros de la OMC deben permitir transferencias de capital hacia adentro (pero no hacia afuera) relacionadas con el suministro del servicio comprometido.

Sin embargo, el AGCS cuenta con tres disposiciones de salvaguardia que pueden permitir a las naciones apartarse de sus compromisos. Los componentes más relevantes de cada salvaguardia se muestran en el Cuadro 2.

Con respecto a la salvaguardia de balanza de pagos, algunos miembros del equipo de trabajo hicieron eco de las preocupaciones de la literatura legal acerca del Artículo XII (ver Viterbo 2012). Es posible que la salvaguardia de balanza de pagos del AGCS no garantice de manera adecuada que las naciones puedan utilizar medidas para regular tanto la entrada como la salida de capital, ya que no existen referencias de derogaciones para mantener la "estabilidad financiera". Además, el artículo 2(c) de la excepción de la balanza de pagos indica que las medidas "no deben exceder las necesarias" para lidiar con las circunstancias que la medida está intentando prevenir o

mitigar. Esto equivale a lo que, en la ley de la OMC, se conoce como una "prueba de necesidad" y podría otorgarle a un panel de solución de diferencias la autoridad para decidir que podría haberse utilizado una medida alternativa. Asimismo, algunos miembros del equipo de trabajo expresaron su preocupación por el artículo 2(e). Es posible que exigir que las medidas sean "temporarias" no les dé a las naciones el tiempo suficiente para alcanzar sus objetivos establecidos.

Cuadro 2: Salvaguardias Clave Relevantes para las RCCs

Artículo XII del AGCS: Restricciones para Proteger la Balanza de Pagos

1. En caso de existencia o amenaza de serias dificultades financieras externas o de balanza de pagos, un Miembro podrá adoptar o mantener restricciones al comercio de servicios respecto de los cuales haya contraído compromisos específicos, incluyendo los pagos o transferencias por transacciones relacionadas con dichos compromisos. Se reconoce que ciertas presiones sobre la balanza de pagos de un Miembro que se encuentra en el proceso de desarrollo económico o de transición económica pueden necesitar restricciones para asegurar, entre otras cosas, el mantenimiento del nivel adecuado de reservas financieras para poder implementar su programa de desarrollo económico o de transición económica.

2. Las restricciones a las que se refiere el párrafo 1:
a) no deben discriminar entre los Miembros;
b) deberán ser consistentes con el Convenio Constitutivo del Fondo Monetario Internacional;
c) deberán evitar daños innecesarios a los intereses comerciales, económicos y financieros de cualquier otro Miembro;
d) no deberán exceder a las necesarias para lidiar con las circunstancias descriptas en el párrafo 1;
e) deberán ser temporarias y eliminadas paulatinamente a medida que la situación especificada en el párrafo 1 mejore.

3. Al determinar la incidencia de dichas restricciones, los Miembros podrán darle prioridad a la provisión de servicios que sean más esenciales para sus programas económicos o de desarrollo. Sin embargo, dichas restricciones no serán adoptadas o mantenidas con el fin de proteger un sector específico de servicios.

Artículo 2(a) del Acuerdo de Servicios Financieros

2. Reglamentación Nacional
a) Sin perjuicio de cualquiera de las demás disposiciones del Acuerdo, a ningún Miembro se le prohibirá tomar medidas por razones cautelares, incluyendo la protección de inversores, ahorristas, titulares de pólizas de seguros o personas a quienes un proveedor de servicios financieros le debe un deber fiduciario, o para asegurar la integridad y la estabilidad del sistema financiero. En los casos en que tales medidas no estén en conformidad con las disposiciones del Acuerdo, no serán usadas como medio para liberar al Miembro de sus compromisos u obligaciones bajo el Acuerdo.

Algunos miembros del equipo de trabajo expresaron su preocupación de que los procedimientos de uso de la balanza de pagos de la OMC son sumamente engorrosos, especialmente para los países más pequeños en desarrollo. La OMC exige que las naciones le presenten a la OMC información corroborativa durante la misma crisis que la nación está luchando por mitigar. En un país como Ecuador, un ejemplo reciente, esto requirió del tiempo y el dinero de varios reguladores y negociadores comerciales; tiempo y dinero que tal vez habría sido mejor gastado en mitigar la crisis.

El AGCS también cuenta con una disposición a menudo llamada "excepción cautelar" (Artículo 2(a) del Acuerdo de Servicios Financieros). Esta excepción permite que los miembros se desvíen de sus compromisos "por razones cautelares" para asegurar la protección de los inversores, o para "asegurar la integridad y estabilidad de su sistema financiero". El AGCS agrega que si las medidas cautelares se desvían de los compromisos de una nación para con el AGCS, "no deberán ser utilizadas como un medio para evitar los compromisos u obligaciones del Contratante bajo el Acuerdo". Algunos miembros del equipo de trabajo se hicieron eco de preocupaciones, con respecto a la literatura legal, acerca de que las "razones cautelares", al no estar definidas, podrían no cubrir las RCCs y que la oración que indica que las medidas cautelares no debería violar los compromisos de una de las partes podría ser considerada como "autocancelante".

Se debe enfatizar que no ha habido ningún caso en que este término haya sido probado con respecto a las RCCs. Algunos miembros entienden que el término existente será suficiente. De hecho, Ecuador está liderando un intento por clarificar hasta qué punto las naciones que buscan re-regular sus sistemas financieros pueden hacerlo bajo la "protección" de estas salvaguardias. Su consulta, sin embargo, por razones de cautela, fue cuidadosa de no mencionar medidas o disciplinas demasiado específicas. Si bien la decisión formal sobre este asunto ha estado bloqueada hasta ahora, Ecuador ha recibido garantías oficiales por parte de varios países de la OCDE, incluyendo los Estados Unidos, de que las salvaguardias del AGCS dejan un amplio margen de maniobra para prevenir y mitigar las crisis financieras (OMC 2011).

Acuerdos de Libre Comercio y Tratados Bilaterales de Inversiones

Si bien existen opiniones encontradas respecto a la OMC, los miembros del equipo de trabajo coincidieron unánimemente en que muchos ALCs y TBIs pueden ser significativamente incompatibles con la capacidad de las naciones para implementar RCCs.

La mayoría de los ALCs y TBIs tienen un alcance más amplio que la OMC. Mientras el AGCS sólo cubre transferencias de capital relacionadas con el comercio en servicios financieros, los ALCs y los TBIs suelen cubrir todas las transferencias entre las partes. Además, las transferencias suelen definirse en sentido amplio como cualquier inversión, incluyendo acciones, bonos, divisas, derivados, inversiones directas y más.

Por lo tanto, debe permitirse un número mucho más amplio de inversiones para ser transferidas "libremente y sin retraso" entre las partes de un acuerdo.

Un país en desarrollo suele quedar en desventaja a la hora de negociar un ALC o un TBI que incluya un enfoque de "lista negativa", por el cual se espera que una nación liberalice todos los sectores excepto un puñado de ellos que aún desee regular. Entonces, si una nación quisiera regular una nueva "innovación" financiera en el futuro, tal como una nueva forma de derivado, no se le permitiría a dicha nación regular las inversiones relacionadas por no haber anticipado la innovación ni reservado el derecho a regular durante la negociación. Claro que dicha anticipación es imposible.

Lo que es sorprendente es que muchos ALCs y TBIs no cuentan con una salvaguardia de balanza de pagos y/o una excepción cautelar. Aquellos que sí cuentan con una salvaguardia de balanza de pagos, suelen estar modelados de acuerdo al Artículo XII del AGCS y, por lo tanto, comparten las mismas preocupaciones descriptas anteriormente (falta de un claro alcance para las entradas y salidas, una prueba de necesidad y restricciones de temporalidad). Entre los pocos acuerdos que cuentan con una excepción cautelar están se encuentran aquellos con los Estados Unidos (que generalmente no cuentan con salvaguardias de balanza de pagos). Sin embargo, la mayoría de los tratados de los Estados Unidos colocan a la definición de "cautelar" más estrechamente relacionada con las políticas correspondientes a las "instituciones financieras individuales", y también incluyen el término potencialmente "auto-cancelante" encontrado en el AGCS. Además, los negociadores de los Estados Unidos han enfatizado en repetidas ocasiones que el término existente no se corresponde con el uso de los controles de capital (Saez 2006, Taylor 2003, Geithner 2011). De hecho, un puñado de tratados de los Estados Unidos cuenta con anexos que indican que las regulaciones de la cuenta de capital son desviaciones de los compromisos, pero requieren de un período extendido de "enfriamiento" antes de que los inversores extranjeros puedan elevar reclamos por compensaciones. Un tratado, el ALC Estados Unidos-Corea del Sur, permite a Corea del Sur implementar regulaciones tal como se especifica bajo su ley siempre y cuando dichas medidas cumplan con un número de limitaciones especificadas en el Anexo.

Si bien existen opiniones encontradas respecto a la OMC, los miembros del equipo de trabajo coincidieron unánimemente en que muchos ALCs y TBIs pueden ser significativamente incompatibles con la capacidad de las naciones para implementar RCCs.

El FMI ha expresado su preocupación de que muchos ALCs y TBIs no cuentan con las salvaguardias adecuadas para llevar a cabo RCCs: "La limitada flexibilidad otorgada por algunos acuerdos bilaterales y regionales con respecto a las obligaciones de liberalización

puede crear desafíos para la administración de flujos de capital" (FMI 2012, 8). El FMI ha desarrollado una visión institucional sobre del uso de las RCCs que define a las RCCs como "medidas que afectan la actividades financieras transfronterizas que discriminan en base a la residencia" (FMI 2011). Por lo tanto, prohibirles a las naciones que quiebren el "trato nacional" de los tratados podría limitar la capacidad de las naciones de usar las RCCs en general, y bajo el consejo del FMI en particular. Algunos tratados de los Estados Unidos permiten que las naciones implementen medidas fiscales basadas en precios sobre los flujos de capital, o tienen un anexo que les permite a las naciones implementar RCCs siempre y cuando cumplan con los requisitos del trato nacional. Dicha limitación podría anular, por definición, la capacidad de utilizar RCCs. Además, dicha incompatibilidad podría hacer que se dificulte para las naciones aceptar el asesoramiento respecto a políticas del FMI basándose en su nueva visión institucional.

Finalmente, el Equipo de Trabajo expresó serias preocupaciones acerca del uso de la "resolución de disputas inversor-estado" en los casos correspondientes a las RCCs de ALCs y TBIs. Las disputas de la OMC están establecidas "de estado a estado" y, por lo tanto, los estados nacionales pueden negociar en nombre del bienestar de las naciones enteras y los sistemas financieros, buscando situaciones en las que los beneficios para la mayoría superen a las pérdidas para la minoría. Sin embargo, dicho análisis costo-beneficio queda patas arriba bajo las disputas inversor-estado. Bajo las disputas inversor-estado, las firmas privadas y los inversores pueden elevar sus reclamos directamente contra los gobiernos que regulan el capital. Por lo tanto, aquellos sectores que podrían soportar el costo tienen el poder para exteriorizar los costos de la inestabilidad financiera hacia el público general mientras se benefician de las indemnizaciones de tribunales privados.

HACER QUE EL RÉGIMEN DE COMERCIO SEA COMPATIBLE CON LA REGULACIÓN DE LOS FLUJOS FINANCIEROS

Los miembros del equipo de trabajo discutieron acerca de cómo una variedad de procedimientos podría producir una reforma sustancial en la OMC y en los ALCs y TBIs. El Cuadro 3 subraya una variedad de reformas y clarificaciones que podrían tomarse en la OMC y bajo ALCs o TBIs.

Si bien los miembros del equipo de trabajo concuerdan en que la OMC es probablemente más compatible con las RCCs que con los TBIs y ALCs, existe un número de datos inciertos que podrían ser remediados. La salvaguardia de balanza de pagos del Artículo XII podría interpretarse o enmendarse de manera que incluya medidas que aseguren "estabilidad financiera" y desarrollo, que no esté limitada a medidas temporarias, y que no esté sujeta a una prueba de necesidad. Es más, las naciones que deseen evocar el Artículo XII deberían poder registrarse y notificar a la OMC luego del hecho, y no en medio de una crisis. Esto permitiría que las naciones se

enfocaran en las tareas de mitigación en cuestión. En la excepción cautelar, el término correspondiente a "cautelar" sería clarificado de manera que incluyera el uso de las RCCs, y el término que ha sido interpretado por algunos como auto-cancelante, sería eliminado.

Cuadro 3:

Reformas de la OMC

1) La excepción de la balanza de pagos debería ampliarse para permitir que las naciones regulen las entradas y salidas de capital para la estabilidad y el desarrollo financiero
2) El proceso de activación de las excepciones de la balanza de pagos debería ser más eficiente
3) La excepción cautelar debería permitir claramente el uso de regulaciones de la cuenta de capital

Reforma de los ALCs y los TBIs

1) Negociar los compromisos con un enfoque de "lista positiva"
2) Considerar excluir ciertos tipos de inversiones como que están más allá del alcance de los acuerdos
3) Incluir salvaguardias de la balanza de pagos que claramente permitan el uso de las RCCs
4) Incluir una excepción cautelar que claramente permita el uso de las RCCs
5) Asegurar que las disputas sean resueltas por los estados nación y en colaboración con reguladores financieros y monetarios

Los ALCs Los ALC los TBIs requerirán de reformas más significativas. En la mesa de negociaciones, al menos con los mercados emergentes y los países en desarrollo, los servicios financieros y las disposiciones de transferencias podrían ser conducidas utilizando un enfoque de "lista positiva" como en la OMC. Esto permitiría a las naciones liberalizar sectores específicos a medida que éstos alcancen los niveles límite adecuados de desarrollo institucional, y no bloqueen la posibilidad de regulaciones futuras que puedan necesitarse.

La definición de inversiones e inversores podría estrecharse de manera que los tipos más inestables de inversión (tales como deuda soberana, deuda y acciones de corto plazo, comercio de divisas y derivados) queden en el reino de los reguladores nacionales y globales, no de los tratados de comercio. Esto ha sido recomendado por algunos funcionarios del FMI y, más recientemente, incluido como una posible opción por la Conferencia de las Naciones Unidas para el Comercio y el Desarrollo (UNCTAD) en un nuevo conjunto de lineamientos que ésta ha lanzado sobre acuerdos de inversión (Hagan 2000, UNCTAD 2012).

Los tratados deberían contar con salvaguardias de balanza de pagos y excepciones cautelares que permitieran el uso de RCCs de manera similar a la que nosotros proponemos para el AGCS. Tal vez más importante aun, en los casos en que los

tratados de comercio e inversión se superponen con la reforma regulatoria financiera, éstos deberían estar sujetos a una solución de disputas "de estado a estado" y en consulta con las autoridades y los expertos en políticas monetarias y económicas.

Existe una variedad de procesos y procedimientos que podrían llevar a estas reformas:

1. Abstenerse de tomar nuevos compromisos en regímenes que sean incompatibles con la capacidad de implementar RCCs. Las naciones podrían abstenerse de adoptar compromisos de Modo 1 y Modo 3 bajo el AGCS; y abstenerse de firmar ALCs y TBIs sin las adecuadas salvaguardias y solución de disputas. Por supuesto, en las actuales negociaciones de la OMC, muchas naciones están básicamente haciendo esto al negarse a liberalizar los actuales compromisos del AGCS, y algunas naciones como Brasil y otras no están firmando ALCs y TBIs. Sin embargo, esa no es una opción para las numerosas naciones que ya tienen compromisos con el AGCS y son parte de ALCs y TBIs que no cuentan con el adecuado espacio de políticas para regular los flujos de capital. Aunque algunas naciones, como Bolivia y Ecuador, han comenzado simplemente a retirarse de sus obligaciones respecto a los tratados.

2. Adoptar "interpretaciones" de los términos existentes de los tratados. Tanto la OMC y los ALCs-TBIs permiten "notas interpretativas' o enmiendas que podrían clarificar o cambiar los términos existentes de los actuales tratados. Artículo IX: 2 de los Acuerdos sobre la OMC permiten que la Conferencia Ministerial o el Consejo General de la OMC adopte, con una mayoría de tres cuartos, interpretaciones oficiales del AGCS en base a una recomendación del Consejo del Comercio de Servicios. Además, las RCCs podrían incluirse en "Acuerdos de Reconocimiento" entre las partes interesadas, según lo permitido por el Artículo 3 del Anexo sobre Servicios Financieros del AGCS. Por ejemplo, una nota interpretativa podría aclarar que el término bajo el AGCS para la excepción de la balanza de pagos y la excepción cautelar cubren el uso de las RCCs en la manera aquí recomendada. Ecuador se ha comprometido con el Comité de Servicios Financieros en un proceso que podría llevar a una interpretación de este tipo. Para los ALCs y los TBIs, dichos procesos también existen. Los congresistas estadounidenses Barney Frank y Sander Levin le han pedido en conjunto al Tesoro de los Estados Unidos que lance una nota interpretativa que permitiría las flexibilidades apropiadas para implementar las RCCs bajo los tratados de los EE.UU.

3. Enmienda de los tratados existentes para reconciliar las actuales incompatibilidades. Otra ruta de reforma sería las enmiendas formales a tratados existentes. Las enmiendas al AGCS pueden ser presentadas a la Conferencia Ministerial por un miembro o por el Consejo del Comercio de Servicios, y ser adoptadas por consenso o con un voto con mayoría de dos tercios. Para que una Enmienda entre en vigencia, debe ser ratificada por dos tercios de los miembros de la OMC. Sin embargo, un nuevo conjunto de lineamientos para los tratados de inversión que equilibra mejor la

protección y el desarrollo del inversor presenta la posibilidad de enmendar tratados existentes como opción de reforma (UNCTAD 2012).

4. Diseño de nuevas reglas para futuros tratados. Los tratados que se encuentran en negociación o aquellos que pueden surgir en el futuro podrían ser diseñados para tener una definición de inversión más estrecha, negociaciones de lista negativa, excepciones adecuadas de balanza de pagos y cautelares, un tratamiento especial y diferenciado, y procedimientos de solución de disputas que agoten los remedios domésticos y cuenten con una solución de disputas "de estado a estado" y en consulta con autoridades y expertos en macroeconomía y asuntos monetarios. Los nuevos lineamientos de la UNCTAD hacen recomendaciones en línea con estas ideas. Naciones como Australia han comenzado a negociar acuerdos de comercio sin solución de disputas inversor-estado.

Cada uno de estos procesos y procedimientos tiene sus propios costos, beneficios y niveles de viabilidad política que variarán según cada caso. Algunos miembros del equipo de trabajo prefieren un enfoque preventivo para aclarar y enmendar los acuerdos existentes ahora, antes de que dichos términos sean revisados por órganos de solución de disputas. Sin embargo, algunos expresaron preocupación de que ciertos procedimientos podrían abrir una caja de Pandora y dejar al sistema de comercio aun más incompatible con la regulación adecuada de las finanzas globales. Lo que es claro a partir del análisis conducido por el equipo de trabajo es que existe un número de áreas en el sistema de comercio que es potencialmente incompatible con la capacidad de las naciones de implementar regulaciones de la cuenta de capital para la estabilidad, el crecimiento y el desarrollo.

Lo que es claro a partir del análisis conducido por el equipo de trabajo es que existe un número de áreas en el sistema de comercio que es potencialmente incompatible con la capacidad de las naciones de implementar regulaciones de la cuenta de capital para la estabilidad, el crecimiento y el desarrollo.

SECCIÓN I: LA COMPATIBILIDAD ENTRE LA OMC Y LA REGULACIÓN DE LOS FLUJOS DE CAPITAL

1. Cómo hacer del AGCS (Acuerdo General sobre el Comercio de Servicios) un Código de Conducta para los Controles de Capital

Annamaria Viterbo

Este ensayo analiza hasta qué punto las disposiciones bajo el AGCS dificultan la implementación de regulaciones de la cuenta de capital. Asimismo, subraya procesos y políticas que podrían ser adoptados en el ámbito de la OMC y que permitirían que el AGCS se convirtiera en un modelo por medio del cual las naciones podrían contar con el adecuado espacio de políticas para regular los flujos de capital.

LIBERALIZACIÓN DE LA CUENTA DE CAPITAL BAJO EL AGCS

El AGCS no contiene una obligación general de liberalizar los flujos de capital.

El Art. XI (Pagos y Transferencias) del AGCS, de hecho, establece solamente una "obligación condicional", de acuerdo a la cual, cuando un Estado ha decidido otorgar el acceso de mercado y trato nacional a ciertos sectores específicos de servicio, se le será solicitado que liberalice también aquellos movimientos corrientes y de capital en conexión con dichos servicios.

Entonces, salvo que un Miembro haya asumido voluntariamente suscribir un programa de compromisos específicos, sigue libre de adoptar controles de capital sin violar ninguna de las reglas del AGCS.

La Nota al Pie 8 del Art. XVI (Acceso al Mercado) aclara aun más, planteando que el ritmo de la liberalización de la cuenta de capital resulta definido por el nivel al que un Estado se ha comprometido a otorgar en cuanto al acceso de mercado para el suministro transfronterizo de servicios (Modo 1) o para su suministro a través de la presencia comercial (Modo 3).

En lo que concierne al Modo 1, la Nota al Pie 8 estipula que, si el movimiento transfronterizo de capital es una "parte esencial" del servicio mismo, el Miembro debe liberalizar los flujos entrantes y salientes de capital asociados.[1] El movimiento

de capital se convierte en un componente "esencial" de la transacción de servicio, especialmente en la provisión de servicios financieros. Si bien, por ejemplo, la provisión de consultoría técnica transfronteriza no involucra necesariamente un flujo de capital, los servicios financieros casi siempre generarán un movimiento de capital, con los dos inextricablemente entrelazados.[2]

Provisión de servicios financieros bajo el Modo 1: los controles sobre las entradas y salidas de capital están prohibidos

En cuanto a los servicios provistos bajo el Modo 3, la Nota al Pie 8 exige que los Miembros permitan las transferencias asociadas de capital hacia su territorio, liberalizando así las entradas de capital tanto en la fase de establecimiento como de post-establecimiento de la inversión. La obligación de liberalizar las entradas de capital se aplica a todos los sectores que figuran en el cronograma de compromisos de un país, y no sólo a los servicios financieros. Además, a los Miembros no se les permitiría hacer que el establecimiento sea más oneroso por medio de requerimientos de reserva no remunerados, por los cuales los no-residentes deberían depositar en el banco central (o un banco comercial) un porcentaje de sus entradas de capital por un período específico de tiempo y a una tasa de interés cero. Es más, dado que la operación de una compañía casi con certeza implicará la transferencia periódica de recursos financieros, cualquier restricción a los movimientos salientes de capital necesarios para proveer el servicio sería prohibido, ya que, de otra manera, el compromiso en cuestión quedaría sin valor (por una visión diferente, vea Pasini 2012 at 22).

En la Nota al Pie 8 no hay una obligación explícita de liberalizar los movimientos de capital relacionados con el Modo 2 (consumo en el extranjero). Sin embargo, para transacciones electrónicas en servicios financieros, la distinción entre Modo 1 y Modo 2 del AGCS permanece ambiguo ya que no hay un criterio claro para establecer cuándo el servicio (Modo 1) o el consumidor (Modo 2) cruzan la frontera.[3] El asunto tiene especial importancia porque muchos Estados Miembros han liberalizado parcialmente los servicios financieros bajo el Modo 2, pero no bajo el Modo 1.

EL ALCANCE DE LAS EXCEPCIONES DEL AGCS: POCO ESPACIO PARA LA INTRODUCCIÓN DE CONTROLES DE CAPITAL

Los Estados Miembro que desean implementar controles de capital deberían estar atentos al hecho de que, una vez que se han tomado compromisos específicos bajo el Modo 1 y el Modo 3, las medidas sobre los flujos de capital pueden ser introducidas sólo basándose en las excepciones del AGCS.

En particular, los controles de capital pueden adoptarse para satisfacer una solicitud del FMI (AGCS Art. XI:2), para lidiar con las dificultades de la balanza de pagos (AGCS Art. XII), o para asegurar la integridad y estabilidad del sector de servicios financieros

(bajo la cláusula de excepción cautelar del AGCS contenida en el Art. 2(a) del Anexo sobre Servicios Financieros).[4]

a) El Art. XI del AGCS prohíbe a los Estados Miembros aplicar restricciones a pagos y transferencias, así como a transacciones de capital que no sean consistentes con sus compromisos específicos. Tal como enfatizó el Panel de la OMC en el caso Unites States—Gambling de 2004, esta disposición es un complemento indispensable a las reglas del AGCS sobre acceso al mercado y trato nacional.[5]

Bajo el Art. XI:2 del AGCS (Pagos y Transferencias), los controles de capital pueden ser legítimamente introducidos sólo "a solicitud" del FMI, una prerrogativa que el Fondo nunca ha ejercido

La prohibición del Art. XI, sin embargo, no es de naturaleza absoluta. De hecho, el párrafo 2 de la disposición contiene una "cláusula de coordinación ex-ante" que previene el surgimiento de conflictos entre el AGCS y los tratados del FMI en primer lugar ('Nada de este Acuerdo afectará los derechos y obligaciones del FMI [...]'), siempre y cuando se cumplan ciertos criterios.

En consecuencia, los Miembros pueden introducir restricciones a los movimientos de capital (tanto entrantes como salientes) (incluso cuando son incompatibles con sus compromisos específicos con el AGCS) "a solicitud del Fondo" (en conformidad con la Sección 1 del Art. VI del FMI).

Dado que el FMI nunca ha ejercido sus derechos a solicitar la introducción de controles de capital, la excepción expresada por el Art. XI:2 del AGCS se mantendría sin efecto de no ser interpretada en un sentido más amplio, de manera que cubra también los controles de capital introducidos por condicionalidad o bajo un programa de préstamos del FMI (como en el caso de Islandia 2008).

Desafortunadamente, en el caso Argentina—Textiles e Indumentaria, el Órgano de Apelación encontró que una medida de control de capital sólo puede ser considerada consistente con la ley de la OMC cuando es aplicada como resultado de una "obligación legalmente vinculante" que surgiera de los Artículos de FMI.[6] Bajo esta interpretación, las promesas de políticas hechas por un Miembro del FMI en una carta de intención, o en un memorándum de política económica, no estarían cubiertas por el Art. XI:2 del AGCS dado que son implementadas de manera voluntaria, siguiendo una mera recomendación del Fondo. El punto de vista opuesto estaría más en línea con el objetivo de preservar los derechos de los Miembros del FMI y evitar conflictos de normas.

b) De acuerdo con el Art. XII:1 del AGCS, en tiempos de problemas con la balanza de pagos (BdP) o dificultades financieras externas, los Miembros tienen permitido no sólo

a imponer restricciones temporarias de comercio sobre los sectores de servicios respecto de los cuales han contraído compromisos específicos, sino también a introducir restricciones cambiarias sobre pagos relacionados con los servicios.

Asimismo, incluso si el Art. XII del AGCS no hace referencia a la posibilidad de adoptar controles de capital, esta opción no puede ser eliminada. El derecho a recurrir a medidas de capital puede ser inferido del uso de la palabra "incluyendo", la cual claramente significa que los redactores hicieron una ejemplificación más que una lista cerrada de excepciones.[7]

Sigue sin resolverse si el Art. XII:1 del AGCS (Cláusula de Salvaguardia de BdP) cubre los controles tanto sobre las salidas como sobre las entradas de capital

Vale la pena mencionar que, durante la negociación del Acuerdo Multilateral sobre Inversiones (AMI) dentro de la OCDE, surgió una pregunta acerca de si la cláusula de BdP del AGCS cubría las restricciones solamente sobre las salidas de capital, o si también se aplicaba a las entradas.[8] El asunto quedó sin resolver: un número de delegaciones expresó la teoría de que la cláusula de la BdP era aplicable en ambos sentidos, mientras que el FMI sostenía que las dificultades serias de las balanzas de pagos y el agotamiento de las reservas monetarias eran causadas principalmente por las excesivas salidas de capital.

Para ser consistente con la ley de la OMC, los controles de capital deberían también satisfacer un número de requisitos establecidos por la cláusula de BdP del AGCS: no podrán discriminar entre los Miembros; deberán ser temporarios y eliminados paulatinamente en cuanto la situación comience a mejorar; deberán evitar daños innecesarios a intereses comerciales, económicos y financieros de otros Miembros; no podrán exceder lo estrictamente necesario para lidiar con las circunstancias; y deberán ser consistentes con los Artículos del FMI.

Debe evaluarse cuidadosamente de qué manera estos requisitos pueden afectar al diseño de nuevos controles de capital.

La no-discriminación, por ejemplo, plantea algunos interrogantes. En un reciente estudio interno del Fondo sobre el marco de una nueva política para la administración de salidas de capital (FMI 2012), el FMI sugirió que no debería dárseles prioridad a medidas que discriminen con respecto a la residencia (lo cual significaría un incumplimiento del trato nacional), sino a medidas que discriminen con respecto a la divisa (como requisitos de reserva en una divisa específica o limitaciones sobre préstamos en moneda extranjera). Cabe destacar, sin embargo, que el discriminar hasta cierto punto entre residentes y no-residentes está en la naturaleza de los controles de capital; segundo, se mantiene sin respuesta la pregunta acerca de si las medidas concernientes a las divisas serían consistentes con la cláusula de BdP del AGCS.

En cuanto a la "prueba de necesidad", en los procedimientos de solución de disputas, la carga inicial de la prueba se encuentra del lado de la parte demandada, lo cual debería significar que la medida bajo revisión era necesaria (aun si no debiera comprobar que no había alternativas razonablemente disponibles).[9]

Al abordar los requisitos procedimentales, los controles de capital deberían ser notificados al Consejo General de la OMC y seguidos por consultas con el Comité de Restricciones por Balanza de Pagos. En particular, al Comité se le encomienda la tarea de determinar si la situación de la balanza de pagos del Miembro en cuestión justifica la adopción de restricciones, verificando también que los criterios establecidos por el Art. XII:2 del AGCS hayan sido respetados. El Comité también puede hacer recomendaciones sobre la eliminación progresiva de las restricciones.

Además, el Art. XII:5(e) del AGCS establece una relación procesal con el régimen del FMI, delegando al FMI la evaluación de la situación de un Miembro en términos de mercado cambiario de divisas, reservas monetarias y balanza de pagos.

c) El Art. 2(a) del Anexo sobre Servicios Financieros (ASF) del AGCS contiene una cláusula de excepción cautelar que permite que un país adopte medidas cautelares más allá de sus compromisos específicos de acceso al mercado y trato nacional. Esta excepción se aplica sólo al sector de servicios financieros y reemplaza las obligaciones que surgen del Art. VI del AGCS (Regulación Nacional).

No está claro si la cláusula de excepción cautelar del AGCS cubre también los controles sobre las entradas de capital

La cláusula no brinda una definición de "regulación prudencial". Por lo tanto, ante la ausencia de jurisprudencia, la pregunta acerca de si los controles de capital (especialmente aquellos sobre las entradas) entran dentro del alcance de la cláusula de excepción cautelar sigue sin respuesta. Se ha discutido que las medidas cautelares no incluyen los controles de capital (aun si son de naturaleza claramente macroprudencial), sino solamente las medidas de Basilea.

De acuerdo con estudios recientes del FMI (Habermeier y Kokenye 2011; Korinek 2011), las medidas prudenciales consisten en regulaciones que apuntan a limitar el riesgo sistémico sobre las instituciones financieras en relación con los flujos transfronterizos, y tienen dos características que las distinguen de los controles de capital: a) apuntan a instituciones financieras, mientras que los controles de capital apuntan directamente a las transacciones de la cuenta de capital; y b) no diferencian ni por residencia ni por divisa.

Sin embargo, los dos conjuntos de políticas han sido frecuentemente empleados en conjunto para compensar los riesgos asociados con una escalada de entradas de capital. Es por eso que resulta difícil formular una clasificación precisa, ya que las

medidas de administración de los flujos de capital y las políticas macroprudenciales se superponen en muchas áreas (G20 (2011)). La crisis financiera global demostró que la regulación y la supervisión micro y macroprudenciales deben complementarse entre sí, dado que contribuyen de forma sinérgica a la estabilidad del sistema financiero global. La referencia que figura en la cláusula de excepción cautelar a la necesidad de asegurar "la integridad y estabilidad del sistema financiero" debería, por lo tanto, interpretarse como que engloba las regulaciones macroprudenciales, a las cuales los controles de capital pertenecen.

Para aclarar el asunto, hace uno años se sugirió que la Secretaría de la OMC había preparado una Nota en el sentido y el alcance de la cláusula de excepción cautelar, incluyendo ejemplos de regulaciones prudenciales que los Miembros podrían adoptar. Desafortunadamente, no se alcanzó el consenso.

Otra manera de construir gradualmente un conocimiento común del significado de "prudencial" podría ser cerrando un acuerdo de reconocimiento de acuerdo con el Art. 3 del ASF del AGCS. Los acuerdos de reconocimiento podrían demostrar ser una manera efectiva de promover la convergencia en las prácticas regulatorias e incluir los controles de capital en el alcance de la cláusula de excepción cautelar. Estos acuerdos bilaterales o multilaterales irían gradualmente agregando otros países.

Otro problema podría surgir de la interpretación de la última oración de la cláusula (las medidas prudenciales que no estén en conformidad con las obligaciones del AGCS "no serán usadas como medio para liberar al Miembro de sus compromisos u obligaciones bajo el Acuerdo"). Mientras algunos sostienen que la última oración convierte a la salvaguardia en "auto-cancelante", otros consideran que opera de la misma manera que el párrafo introductorio de las disposiciones de excepción general (Art. XX del GATT y Art. XIV del AGCS): en consecuencia, las medidas prudenciales deberían ser introducidas de buena fe, sin un intento proteccionista disfrazado, o para evitar las obligaciones o compromisos de un país bajo el acuerdo.

Además, vale la pena mencionar que los Miembros del AGCS que introducen regulaciones prudenciales no tienen que probar que éstas son "necesarias" o "no más onerosas que necesarias".

Por último, es interesante notar que la cláusula prudencial no exige explícitamente que las medidas prudenciales sean no-discriminatorias.

CÓMO HACER DEL AGCS UN CÓDIGO DE CONDUCTA PARA LOS CONTROLES DE CAPITAL

Dada la débil posición actual de los controles de capital dentro del marco legal del AGCS, los gobiernos deberían presentar propuestas para proteger su derecho a

implementar medidas de administración de la cuenta de capital para prevenir y contrastar una crisis. Esto podría lograrse a través de una interpretación autorizada de la Conferencia Ministerial o el Consejo General,[10] o a tarvés de una Enmienda de las disposiciones relevantes del AGCS[11]. Podría alcanzarse primero un acuerdo dentro del Comité de Comercio en Servicios Financieros (CCSF).

Vale la pena mencionar que en 2011 las delegaciones de Barbados y de Ecuador presentaron comunicaciones al CCSF para discutir posibles enmiendas en el AGCS para otorgar a los Estados espacio suficiente para maniobrar y resistir la crisis financiera.[12] Éstos recibieron el apoyo de varios países, pero aún se encuentran en discusión.

También fueron puestas encima de la mesa propuestas que iban en la dirección opuesta. Dado que la Ronda Doha ha estado paralizada por más de una década, un grupo de países industrializados está considerando cómo liberalizar en mayor medida el comercio de los servicios. A principios de este año, se mantuvieron charlas preliminares en Ginebra entre los representantes de 16 países industrializados y de desarrollo avanzado en un Acuerdo Internacional de Servicios (ISA), un acuerdo plurilateral bajo el cual los Miembros autonombrados de la OMC liberalizar los servicios y el acceso al mercado (Hufbauer 2012). Incluso si los BRICS boicotearan la iniciativa (aduciendo que va en contra de los principios de transparencia, inclusividad y multilateralidad) se espera que Chile presente un borrador del acuerdo e identifique nuevos problemas a abordar, entre los cuales se esperaría que figuraran la estructura y el alcance de las cláusulas de salvaguardia.

Las siguientes son enmiendas o aclaraciones que ayudarían a proteger a los controles de capital de cuestionamientos por parte de las comisiones de la OMC:

- Art. XI:2 del AGCS (Pagos y Transferencias): las restricciones de la cuenta corriente y de capital sólo están permitidas si el Fondo así se lo solicita a un Miembro.

El significado de "a solicitud del Fondo" debería ser aclarado para incluir los controles de capital introducidos en concomitancia con un programa de préstamos o bajo el FMI de manera condicional. Esto podría lograrse también si el Órgano de Apelación de la OMC desestimara su decisión de 1998 en el caso Argentina—Textiles e Indumentaria.

- Art. XII del AGCS (Cláusula de Salvaguardia de la BdP): Los Miembros tienen permitido introducir restricciones a los movimientos de capital sólo en caso de existencia o amenaza de serias dificultades financieras externas o de balanza de pagos.

Especialmente para los controles sobre las entradas de capital, que son de naturaleza intrínsicamente preventiva, es necesario incluir otras razones para las excepciones, como estabilidad financiera, alto endeudamiento y severos desequilibrios fiscales.

Los países deberían poder combatir las entradas de capital especulativo aun cuando no existiera el peligro inminente de una crisis de balanza de pagos.

Podrían hacerse propuestas para la introducción de un período de enfriamiento.

El mandato del Comité de Restricciones por Balanza de Pagos no debería cubrir las medidas de la cuenta de capital, permaneciendo limitado a las restricciones al comercio.

- El Anexo sobre Servicios Financieros del AGCS, Art. 2, carta 2 (Cláusula de Excepción Cautelar) permite que un país adopte medidas cautelares.

Es necesario establecer el alcance de su aplicación, definiendo claramente el significado de "prudencial" para que comprenda los controles de capital y no sólo los estándares financieros internacionales.

La alternativa sería investigar más en profundidad el rol de los acuerdos de reconocimiento, entre los países en desarrollo, por ejemplo.

La última oración de la cláusula debería ser borrada o al menos aclarada en profundidad.

Debería introducirse un procedimiento especial de consulta que involucrara a las autoridades financieras de los países en cuestión, con solución de disputas como último recurso en caso de que las partes no pudieran llegar a un acuerdo.

Otra solución sería hacer que la cláusula fuera de naturaleza discrecional.

Una prueba de necesidad u otros requisitos o limitaciones agregados por los términos (como en el caso de la cláusula de la BdP) también deberían ser evitados.

En el corto plazo, mientras se negocian los cambios, un período de moratoria podría ser la solución para proteger las regulaciones de la cuenta corriente y de capital del cuestionamiento del AGCS, como en 1994 y 1997 cuando (esperando la entrada en vigencia del Segundo Anexo sobre Servicios Financieros del AGCS) se les permitió a los países cancelar o modificar sus compromisos respecto a los servicios financieros.

¿POR QUÉ NECESITAMOS UN AGCS REVISADO?

Obviamente, el FMI sería el foro natural para abordar el tema de la relación entre la liberalización de la cuenta de capital y las medidas de control de capital, pero las propuestas de enmendar los Artículos del FMI ya fueron dejados de lado a fines de los 1990s, durante el período posterior de la crisis financiera asiática. El marco enmendado del FMI habría consistido de dos puntos clave: una obligación general de liberalizar gradualmente los movimientos de capital y las cláusulas de salvaguardia

similares a aquellas que se aplican a las restricciones cambiarias. A los estados se les habría permitido mantener los controles de capital por un período de transición o introducir controles de capital temporarios aprobados por el Fondo, al enfrentar una crisis seria.

Más recientemente, se han formulado propuestas para la adopción por parte del FMI de lineamientos sobre las políticas de cuenta de capital y, en particular, sobre las condiciones previas para la liberalización de movimientos de capital así como sobre el diseño de los controles.

En 2011 el FMI entregó el primer conjunto de lineamientos que recomendó el uso de controles de capital sólo temporalmente y como medida de último recurso. Muchas economías emergentes expresaron su preocupación acerca de estos lineamientos, reclamando que eran demasiado prescriptivos. En las Reuniones de Primavera del Banco Mundial y el FMI de 2012, el Ministro de Finanzas de Brasil expresó su oposición a cualquier código de conducta que limitara la respuesta de los países a las excesivas y volátiles entradas de capital, limitando, de esta manera, los derechos contenidos en el Art. VI del FMI.

En paralelo, en la reunión de 2011 en Cannes, los Jefes de Estado o de Gobierno del G20 aprobaron el documento "Conclusiones Coherentes para la Administración de los Flujos de Capital", que prudentemente apoyaba el uso de los controles de capital. A diferencia con el FMI, el documento enfatiza que no debería existir un enfoque de un-solo-tamaño-para-todos o una definición rígida de las condiciones para la adopción de medidas de flujos de capital.

Estos desarrollos (tanto el del FMI como el del G20) se desvían de las duras propuestas legislativas de finales de los 1990s, favoreciendo un enfoque legislativo más flexible que, sin embargo, no parece del todo satisfactorio.

De hecho, un enfoque legislativo flexible no solucionaría los delicados problemas de aplicabilidad y conflicto de normas, ya que los controles de capital consistentes con los lineamientos del FMI (o del G20) aún equivaldrían a medidas ilegítimas bajo el actual mosaico de tratados de comercio e inversión.

Además, ni siquiera una enmienda a los Artículos del FMI sería suficiente para establecer una superioridad jerárquica sobre otros tratados. De hecho, ante la ausencia de una cláusula de coordinación ex ante cuidadosamente redactada (o sea, una disposición diseñada para prevenir los conflictos de normas entre dos tratados) los controles de capital aprobados por el Fondo chocarían inevitablemente con la obligación de liberalizar los movimientos de capital establecidos por otros acuerdos internacionales.[13]

Por el contrario, el AGCS contiene una disposición que podría interpretarse como que les otorga a las cláusulas de salvaguardia del AGCS algunos efectos también en el

contexto de un ALC. De acuerdo con el Art. V, los Miembros del AGCS pueden firmar acuerdos de integración económica para luego liberalizar el comercio en los servicios entre ellos mismos, sin violar las obligaciones NMF. Para calificar para el Art. V, un acuerdo de integración debe cumplir con una serie de requisitos. Primero, debe tener una cobertura sectorial sustancial. Segundo, las discriminaciones entre los proveedores nacionales de servicios y aquellos de los otros Miembros del ALC deben ser eliminadas o prohibidas. Sin embargo, y éste es el aspecto más interesante, las medidas admitidas por las cláusulas de salvaguardia del AGCS (Art. XI, XII, XIV o XIV) pueden ser mantenidas o introducidas con los propósitos del Art. V, aun si son de naturaleza discriminatoria. Asimismo, hasta cierto punto, esta disposición (generalmente reflejada en el texto de la mayoría de los ALCs) les da cobertura a aquellas regulaciones restrictivas que son autorizadas por las cláusulas de salvaguardia del AGCS (controles de capital entre ellas) también en el contexto de los ALCs.

2. El Inminente Conflicto del AGCS con los Controles de Capital

Todd Tucker

Este capítulo explora las obligaciones de los países cuando contraen compromisos específicos bajo el AGCS, explora brevemente las excepciones a dichas obligaciones y ofrece algunas conclusiones finales.

OBLIGACIONES/COMPROMISOS

Los demandantes de la OMC podrían citar tres posibles fundamentos para la violación, por parte de una RCC, de los compromisos de la parte demandada bajo el AGCS. Una RCC podría:

1)Violar las reglas de trato nacional bajo el Artículo XVII, o las obligaciones de la nación más favorecida (NMF) bajo el Artículo II.
2)Tomar la forma de la característica de una política prohibida por las reglas de acceso al mercado del Artículo XVI.
3)Violar algunas otras disposiciones del AGCS, como el Artículo VI.

Fundamento 1

Una violación del trato nacional puede ocurrir cuando un país ha contraído un compromiso relevante, ha adoptado o introducido una medida "que afecta a comercio de servicios", y cuando dicha medida confiere "trato menos favorable" (TMF) a servicios o proveedores extranjeros en comparación con sus pares nacionales.

La lista de servicios financieros del AGCS es completa, y va desde derivados hasta depósitos, pasando por tarjetas de crédito. Se presume que el acuerdo abarca incluso nuevos servicios (OMC 2009a, apartados 396-397).

Tal como notó el Órgano de Apelación (OA): "[E]l término "afecta" refleja el intento de los redactores de brindar un alcance amplio del AGCS. El significado ordinario de la palabra "afecta" implica una medida que tiene "un efecto sobre", lo cual indica un amplio campo de aplicación. Esta interpretación es reforzada más profundamente por las conclusiones de comisiones previas que afirman que el término "afecta" [en otros contextos] tiene mayor alcance que términos como "regula" o "gobierna" (OMC 1997, apartado 220). Por lo tanto, una RCC podría ser cuestionada por su impacto sobre los sectores de servicios ajenos al servicio (digamos sector bancario) que ésta formalmente regula; por ejemplo, si elevara los costos de los agentes de valores o de los operadores de terminales de gas.

El OA ha ofrecido una orientación limitada con respecto a la "similitud" bajo el AGCS, pero un panel ha expresado que "siempre y cuando los proveedores de servicios involucrados provean los mismos servicios, deberían ser considerados "similares a"…" (OMC 2000, apartado 10.248). Otro panel agregó que, "Cuando el origen es el único factor sobre el cual una medida basa una diferencia de tratamiento entre proveedores nacionales de servicios y proveedores extranjeros, el requisito de "similar a los proveedores de servicios" será cumplido siempre y cuando existan, o puedan existir, proveedores nacionales y extranjeros que, bajo la medida, sean lo mismo en todos los aspectos materiales excepto en el origen" (OMC 2009b, apartado 7.975). Y un tercer panel concluyó que, cuando una firma demandada provee el mismo servicio y las firmas demandantes la consideran competencia, eso puede ser suficiente para establecer una similitud (OMC 2012a, apartados 7.702-7.704).

El TMF (trato menos favorable) puede ser "un trato formalmente diferente o formalmente idéntico que modifica las condiciones de competencia a favor de los servicios nacionales y los proveedores nacionales" (OMC 2000, apartado 10.304). Puede ser de iure o de facto, y no es necesario que tenga el objetivo o el efecto de proveer protección a los servicios nacionales o a los proveedores nacionales (OMC 1997, apartado 234, 241). Parece poner una obligación afirmativa sobre los gobiernos para nivelar los costos de hacer negocios para nuevos competidores extranjeros contra las empresas nacionales en ejercicio, aun cuando los nuevos competidores nacionales enfrenten la misma supuesta desventaja (OMC 2012a, apartados 7.710-7.714).

En los contextos ajenos a los servicios, el OA y las comisiones han establecido condiciones de competencia especiales (de posición inclinada) que examinan cualquier diferencial en los costos por unidad entre las importaciones y los productos nacionales supuestamente impuestos por la regulación, incluyendo la provisión ascendente y descendente desde el sector preciso sobre el cual la regulación es aplicada (OMC 2012b, apartados 289-292). Este análisis esencialmente toma instantáneas separadas de las industrias nacionales y extranjeras (mayormente abstraídas de sus historias de procesos de producción, modelos de negocio o penetración de mercado).[14] No hay un umbral de minimis para esta prueba: incluso un mínimo toque de "discriminación" es demasiado (OMC 2009b, apartado 7.1537). Los gobiernos podrían quejarse de que es más difícil regular los servicios de préstamos al exterior, y por lo tanto podría justificarse un trato diferencial. Pero las comisiones de la OMC rara vez, o nunca, le han dado importancia a tales argumentos (OMC 1996, apartados 6.11-6.13).

Un demandante probablemente podría establecer tanto la similitud como el TMF en una impugnación de una RCC. Muchas RCCs hacen distinciones de regulaciones basándose en el origen nacional del flujo de capital o del proveedor de servicios, y muchas RCCs son (a veces inadvertidamente) más onerosas para servicios o proveedores extranjeros. De hecho, es enteramente posible que las RCCs formalmente no-discriminatorias impacten sobre los bancos extranjeros de manera desproporcionada: los bancos extranjeros podrían ofrecer servicios a los importadores

o a los clientes extranjeros en mayor escala que los bancos nacionales, o sea que los límites formalmente iguales sobre los préstamos al exterior de corto plazo (digamos) podrían impactar sobre ellos de manera desproporcionada con respecto al costo por transacción.

Las obligaciones de la NMF (nación más favorecida) son similares a los compromisos de trato nacional. La diferencia principal es que el Artículo II se aplica cuando hay TMF (trato menos favorable) para los servicios o proveedores de un país extranjero específico en comparación con los de otro. Asimismo, incluso los países sin compromisos específicos deben cumplir con las obligaciones de la NMF.

Fundamento 2

Hay varias partes del Artículo XVI que tienen relevancia para las RCCs. Cuando un país contrae compromisos de acceso total de mercado, se compromete a no emplear cuatro tipos de limitaciones cuantitativas máximas detalladas en el Artículo XVI(2)(a-d). Esto incluye formas de políticas tales como prohibiciones o monopolios (aun si son aplicados a extranjeros y residentes por igual).[15] El OA ha notado que las medidas pueden violar estos compromisos cuando son "formalmente o en efecto" un cupo numérico (OMC 2005, apartado 230).

Estados Unidos ha sostenido exitosamente que una limitación cuantitativa sobre una mera porción (por ej., procesamiento de pagos en Renminbi para los chinos que viajan en Macao) de un sector de servicios comprometido (por ej., servicios de pagos) viola los compromisos de acceso al mercado de China. El panel estaba incluso dispuesto a considerar que una medida que no representa una limitación del acceso de mercado podría ser una en conjunción con otras políticas (OMC 2012a, apartados 7.624, 7.627). Esto demuestra que se puede elevar un reclamo expresando que una RCC (al ser comparada con otras regulaciones domésticas) constituye un límite cuantitativo prohibido. De manera alternativa, un país que ha contraído compromisos de acceso total de mercado en el comercio de valores, pero que ha prohibido una porción reducida de actividades riesgosas, podría hallar dicha RCC cuestionada. De hecho, la política extranjera del Renminbi mencionada arriba guarda similitudes con ciertas RCCs (Tucker 2012).

Hay un debate acerca de si el Artículo XVI(1) impone alguna obligación adicional. Las comisiones que lo estudiaron dijeron que no es así (OMC 2012a, apartados 7.628-7.630), pero el OA no ha brindado orientación específica al respecto. Efectivamente parece que el Artículo XVI(1) nota al pie 8 impone obligaciones adicionales, que exigen a los miembros a) a "permitir los movimientos de capital" cuando "el movimiento transfronterizo de capital es una parte esencial del servicio mismo" cuando se ha realizado un compromiso de acceso de mercado para el Modo 1 (tanto para entradas como para salidas de capital); o b) "permitir las transferencias de capital hacia su territorio" cuando se ha realizado un compromiso de acceso de mercado para el Modo 3.[16] La palabra "esencial" es clave para entender el alcance de esta obligación de Modo 1. En los sectores centrales de servicios financieros, no hay ninguna transacción

de servicio (por ej., una tarifa de servicios) que no esté acompañada por un flujo de capital: sería imposible ofrecer servicios crediticios transfronterizos si no hubiera préstamos transfronterizos (es decir, capital). El nexo requerido entre la disposición de servicio de Modo 3 y el flujo de capital es más amplio en un aspecto (todos los flujos de capital "relacionados" deben ser permitidos, sean "esenciales" o no) y más estrecho en otro aspecto (sólo los flujos de capital "hacia el interior de su territorio" deben ser permitidos).[17]

Apoyando los Fundamentos 1 y 2 está el Artículo XI(2) del AGCS, un fragmento del cual dice así: "ningún Miembro impondrá restricciones sobre ninguna transacción de capital de forma inconsistente con sus compromisos específicos para con dichas transacciones". Como han aclarado varias comisiones, la palabra "restricción" debe ser interpretada en sentido "amplio". Su significado ordinario es "una limitación sobre una acción, una condición o regulación limitadora". "No es necesario que sea una prohibición general o un límite numérico preciso" y puede ser meramente "una medida que tiene consecuencias negativas identificables sobre" las importaciones. Puede incluir medidas que sólo permitan las importaciones "bajo ciertas condiciones que hacen que la importación sea más onerosa que si la condición no hubiese existido, desalentando, de esta manera, la importación".[18]

Entonces, ¿las únicas "restricciones" de Modo 1 no permitidas son aquellas que no "permiten… movimientos de capital" en absoluto (o sea, una prohibición sobre los flujos de capital), o podría prohibirse un rango más amplio de "restricciones"? Los miembros de la OMC conocen la palabra "prohibición", y podrían haberla usado de haber querido lograr ese alcance.[19] Un panelista podría llegar a la conclusión de que una "restricción" sobre el comercio de servicios de Modo 1 no debe ser sólo una "desmotivación a importar" (dado que "permitir" sugiere un contrafactual más restrictivo) sino que puede llegar a incluir una "prohibición general". En contraste, debido a que las disciplinas específicas del Modo 3 de la nota al pie 8 tiene un nexo más suelto, los tipos de "restricciones" inconsistentes con el AGCS para ese modo de provisión probablemente incluirían RCCs que causarían una mera "desmotivación a importar", pero también se extenderían hasta incluir "prohibiciones generales".

Finalmente, vale la pena mencionar que los paneles estuvieron dispuestos a examinar las obligaciones de los Artículos XVI y XVII en todos los modos de provisión. Por ejemplo, lo fabricantes canadienses de automóviles recibieron ciertos beneficios debido a su "valor agregado canadiense", que podría incluir gastos en servicios como seguros producidos en Canadá. Un panel dictaminó que este beneficio representaba una desventaja para los servicios de seguros extranjeros y para los proveedores de servicios, cuyos servicios y proveedores de Modo 1 y 2 no deberían haber sido tratados menos favorablemente que sus contrapartes nacionales y de Modo 3 (OMC 2000, apartado 10.307). Otro panel descubrió que el compromiso total de Modo 3 de China obliga a un miembro a permitir que las firmas instalen un comercio en su territorio para exportar servicios fuera de su territorio (OMC 2012a, apartado 7.619). Ni Canadá ni China contrajeron profundos compromisos de Modo 1. Pero sus compromisos

profundos de Modo 3 fueron interpretados como requisito para tratar a los proveedores extranjeros de servicios de forma no menos favorable, o para permitir que las firmas interesadas en servir a los mercados extranjeros establezcan una presencia comercial. Cualquiera de las políticas podría ejercer una presión sustancial sobre la cuenta de capital.

Fundamento 3

Existen otros fundamentos para reclamos. Por ejemplo, el Artículo VI(4) del AGCS creó un mandato para las negociaciones en curso para asegurar que las regulaciones nacionales "no constituyan barreras innecesarias para el comercio de servicios", estén "basadas en criterios objetivos y transparentes", y "no sean más onerosos de lo necesario para asegurar la calidad del servicio". Los textos borrador de las disciplinas propuestas con respecto a este mandato incluyen el requisito de que las regulaciones estén "pre-establecidas". Cualquier nueva RCC anunciada podría violar este requisito. El Artículo VI podría también someter a las RCCs a un estándar de revisión que va mucho más allá del estándar relativamente indulgente que existe bajo las leyes nacionales (Stumberg 2010). Por ejemplo, los tribunales de los Estados Unidos generalmente sólo requieren que la acción de las agencias sea razonable, y no arbitraria, caprichosa, un abuso de discreción, o ilegal. Bajo el Artículo VI, en contraste, un panel de la OMC podría ponerse en los zapatos del regulador, y agregar requisitos adicionales que legitimizaran la minimización de los impactos de las regulaciones sobre el comercio.

EXCEPCIONES/DEFENSAS

Existen cuatro defensas potencialmente aplicables en caso de que se descubra que una RCC viola un compromiso del AGCS:

1. Si el FMI solicita una RCC;
2. Si una RCC califica para las excepciones del Artículo XIV;
3. Si califica para la defensa de medidas prudenciales (DMP); y
4. Si el Artículo XII permite una RCC.[20]

Las defensas son bastante débiles: el FMI nunca ha activado la Defensa 1 (Siegel 2002, p. 598); y las excepciones de tipo Artículo XIV sólo han sido adecuadas en uno de 27 casos (Tucker 2011b).[21]

En cuanto a la DMP (Defensa de Medidas Prudenciales), existe un debate acerca de si las RCCs son siquiera prudenciales (Viterbo 2012, at 159),[22] y la existencia de una Defensa 4 específica para RCCs podría limitar la capacidad del demandado para imponerse en las Defensas 2 y 3.[23]

De hecho, existen varios obstáculos para la utilización de la DMP. Primero, un demandado debe superar el obstáculo de la primera oración, que plasma cinco objetivos "prudenciales". Los primeros cuatro objetivos se relacionan con problemas

principal-agente generalmente asociados con la regulación de bancos individuales. No hay un grado mínimo de logro especificado asociado con estos cuatro primeros objetivos. Un objetivo final ("asegurar la integridad y la estabilidad del sistema financiero") es más amplio (y podría abarcar las RCCs), pero lleva consigo un grado mucho más exigente de logro del objetivo. Las RCCs pueden contribuir a la estabilidad, pero rara vez la "aseguran" por sí mismas.

Segundo, un demandado debe mostrar que la política prudencial es no ser utilizado como medio para evitar sus compromisos u obligaciones para con el AGCS (o sea, al menos los dos primeros fundamentos). Algunos han sugerido que éste es simplemente un requisito de buena fe o anti-abuso. Sin embargo, los miembros de la OMC saben hace tiempo cómo manejar dicho lenguaje, tal como se refleja en el párrafo introductorio del Artículo XIV del AGCS y el Artículo XX del GATT (Acuerdo General sobre Aranceles Aduaneros y Comercio). Los panelistas deberían efectivizar las disposiciones redactadas de manera diferente de la DMP (Tucker et al 2011).[24] Algunos expresaron su preocupación de que una construcción auto-cancelante de la DMP la volvería nula. Pero el título de la DMP ("Regulación Nacional") indica que podría ser usada como alternativa a la obligación del epónimo Artículo VI. Esta construcción podría efectivizar la DMP, y también efectivizar su diferencia con el Artículo XIV (Tucker 2011d).

Asimismo, las medidas prudenciales no pueden programarse como limitaciones al acceso de mercado u obligaciones de trato nacional (OMC 2001, apartado 20). Sin embargo, varios miembros de países en desarrollo con visión de futuro han introducido políticas de tipo RCC como limitaciones en sus programas de todas maneras. El OA ha hallado que los programas de otros miembros son un "contexto" para poder informar qué significan las reglas del AGCS (OMC 2005, apartado 178). En este sentido, los países en desarrollo con fuertes limitaciones podrían estar perjudicando el espacio de políticas de los países en desarrollo con compromisos más profundos, contribuyendo a la interpretación de que las RCCs no son "prudenciales".

Esto deja a los demandados con la Defensa 4. Bajo el Artículo XII(1), "un Miembro puede adoptar o mantener restricciones sobre el comercio de servicios", pero sólo "en caso de existencia o amenaza de serias dificultades financieras externas o de balanza de pagos". Esto parecería limitar las restricciones utilizables sólo a los flujos salientes (Viterbo 2012, at 222). Los Artículos XII(2-5(a)) establecen 10 limitaciones adicionales sobre la capacidad de los países de usar RCCs en crisis de balanza de pagos, incluyendo un requisito de anti-discriminación, una "prueba de necesidad" y un requisito de que las RCCs sean temporarias (lo cual elimina el espacio para los regímenes profilácticos de largo plazo) (Tucker 2010).

Las RCCs, a diferencia de otras herramientas macroprudenciales, casi por definición hacen distinciones en base al origen del capital, el servicio o el proveedor (Jeane et al 2012, at 30-33), así que probablemente no pasarían la prueba de anti-discriminación. "Las pruebas de necesidad" para una RCC implicarían, primero, un análisis de su

contribución a su objetivo, de la importancia del objetivo y de su restrictividad comercial. Si la RCC es menos efectiva, si su objetivo es menos importante, o si es especialmente restrictiva para con el comercio, todo esto sumará en contra del demandado en una ponderación y confrontación realizada por un panel. Segundo, un demandante podría proponer medidas alternativas que sean menos restrictivas para con el comercio, y un panel tendría permitido cuestionar al regulador en cuanto a si tal opción estaba razonablemente disponible para el demandado (o si era más efectiva, etc.) (OMC 2007, apartados 139-183). Hay un amplio espacio para el criterio del panel en cada fase interpretativa.

PENSAMIENTOS FINALES

En los Estados Unidos, el gobierno federal tiene control sobre dichas preocupaciones inminentemente nacionales como el mercado cambiario y el comercio interestatal y extranjero. Entretanto, los gobiernos estatales tienen amplios poderes policiales para regular asuntos no exclusivamente en jurisdicciones federales, siempre y cuando (bajo la doctrina de la Cláusula de Comercio Latente) dichas regulaciones no sobrecarguen indebidamente al comercio interestatal. El AGCS efectivamente somete a asuntos inminentemente federales como el control de los flujos internacionales de capital a un nivel de escrutinio que está reservado, según la legislación nacional, a regulaciones por parte de entidades sub-federales (que, por buenas razones, no regulan dichos asuntos).

Una manera de preparar una mejor defensa contra la variedad de fundamentos para atacar a una RCC explorados en este informe es expandir la DMP para asegurarse de que se aplique a las RCCs, y eliminar su lenguaje discutiblemente auto-cancelante.

Una manera de preparar una mejor defensa contra la variedad de fundamentos para atacar a una RCC explorados en este informe es expandir la DMP para asegurarse de que se aplique a las RCCs, y eliminar su lenguaje discutiblemente auto-cancelante.[25] Mientras la mayoría de las naciones en desarrollo están registradas como naciones que apoyan esta conversación, los Estados Unidos y otras naciones desarrolladas, en su gran mayoría, se han resistido hasta ahora.

Un pensamiento final. Menos preocupaciones se han expresado acerca del conflicto regulación/AGCS que del conflicto regulación/ALC. Esto parece basarse en varias consideraciones: 1) el AGCS utiliza un enfoque de lista positiva y, por lo tanto, los países sólo están comprometidos a los sectores y los modos que ellos eligen; 2) hay más excepciones a las reglas del AGCS; y 3) en la OMC sólo existe la solución de disputas estado-estado.

Pero estas consideraciones pueden oscurecer más de lo que aclaran. Muchos países (que tuvieron la mala suerte de contar con gobiernos neoliberales, desinformados o muy presionados en los 1990s) de hecho contrajeron profundos compromisos específicos.[26] En ausencia de una enmienda al AGCS o de un período de gracia para

cancelar los compromisos sin provocar obligaciones de compensación (como ocurrió en el período de 1995-97), los compromisos de los 1990s pueden quedar fijos para siempre. Asimismo, muchas de las excepciones que son citadas como apoyo de la superioridad del AGCS son incluidas casi textualmente en los acuerdos bilaterales. Las excepciones son o bien suficientes en ambos, o bien deficientes en ambos.

Además, los servicios financieros representan una gran porción de varias economías nacionales; de los paraísos fiscales en particular. Las disputas de estado-estado sobre disputas de comercio de mucho menor peso económico se han mantenido por décadas, y naciones como los Estados Unidos y Panamá han estado intentando cuestionar las políticas con fuertes similitudes con las RCCs (Tucker 2012, Tucker 2011a, OMC 2009c). La compostura diplomática puede estar sobreestimada, especialmente desde que los inversores deben (al menos inicialmente) internalizar los costos de sus decisiones arbitrales, mientras los burócratas del pueden no tener que hacerlo.

Vale la pena mencionar que la similitud del AGCS y las pruebas de TMF son menos indulgentes que la formulación estándar usada en los ALCs, que requiere que los inversores estén "en circunstancias similares". En general, los paneles de inversión trabajan más en un enfoque de "objetivo y/o efecto discriminatorio" que los paneles de comercio (CIADI 2007, apartados 320-321). En contraste, los paneles de la OMC han sostenido que los proveedores de servicios podrían estar en contextos muy diferentes (es decir, uno podría estar brindando servicios dentro del país, y otro afuera), y aun así, las regulaciones del gobierno deben garantizarles similares oportunidades de competitividad.

De hecho, el mito de que "AGCS es bueno/ALC es malo" parece descansar en la dudosa proposición de que los artículos sobre transferencias libres del ALC que nunca han sido exitosamente invocados (y que son pobremente comprendidos)[27] tienen, de alguna manera, más probabilidades de interferir con las RCCs que el simple artículo sobre trato nacional del AGCS (que ha sido exitosamente invocado en numerosas ocasiones y es bien comprendido). Claramente, ambas reglas son problemáticas, aunque la última es más popular.

Finalmente, las reglas y decisiones de la OMC tienen gran peso en todo el mundo. Los negociadores a menudo importan reglas problemáticas de la OMC al contexto bilateral, debido a que éstas cargan con cierto peso, y debido a que las naciones ya se encuentran obligadas por estas reglas (por lo que la disminución marginal del espacio de políticas por la firma de ALCs es de bajo a nulo). Los árbitros de inversiones a menudo citan jurisprudencia problemática de la OMC en sus laudos, considerando que representa un tipo de estándar referencial de las adjudicaciones. En consecuencia, los responsables de formular políticas sólo pueden ser displicentes acerca de las reglas de la OMC poniendo en riesgo su espacio de políticas y desestimando el rol fundamental que el órgano multilateral juega en un sistema de oscuro, aunque cada vez más consolidado, manejo global.

3. Los Controles de Capital Pueden Suavizar las Tensiones del Comercio[28]

Héctor R. Torres[29]

En economías avanzadas, en las que las familias, los bancos y los soberanos son alentados a ahorrar más y gastar menos, se está creando moneda de reserva de forma masiva para estimular el crecimiento nacional[30]. Entretanto, en Economías de Mercado Emergentes (EMEs) el crecimiento y los fundamentos macroeconómicos son mucho más fuertes, pero sus capacidades de absorber capital de corto plazo son reducidas ya que los mercados financieros se hallan escasamente desarrollados. El FMI les aconseja manejar los flujos de capital dejando que sus divisas floten, ajustando sus tasas de interés básicas y usando políticas fiscales anticíclicas, pero esto no puede hacerse de un día para el otro[31]. Los controles de capital ahora son admitidos en sus cajas de herramientas, pero de acuerdo al FMI, éstos sólo deberían ser usados "temporalmente" y "sin comprometer el proceso general de liberalización" (FMI 2012, d. para.4).

Hasta ahora, los efectos colaterales de las decisiones monetarias de las principales economías avanzadas han sido relativamente compensados por un aumento de la demanda de divisas de reserva debido al desapalancamiento y la acumulación de dinero. Sin embargo, la crisis eventualmente retrocederá y es posible que los bancos centrales no se apuren por absorber el exceso de liquidez por miedo a frenar el crecimiento o por el interés en avivar la inflación. Es posible que los gobiernos, incluso aquellos que creen que los controles de capital son algo no deseado, tengan que ponerlos en práctica. En este artículo, abordaremos la cuestión de si las reglas de la OMC proveen el suficiente espacio político a los países que están dispuestos a regular o limitar las entradas (y salidas) de capital.

CONTROLES DE CAPITAL: ¿SÓLO UNA MEDIDA DE ÚLTIMO RECURSO?

La abundancia de capital de corto plazo y su intrínseca volatilidad ha estado alentando a las EMEs a continuar acumulando reservas como mecanismo confiable de autoseguro.[32] El apetito de las EMEs por reservas adicionales es comprensible, pero también es problemática. Acumular reservas puede proteger a una economía de repentinas fugas de capital y permitir a los gobiernos implementar políticas anticíclicas, pero la desventaja es que requiere de crecimiento impulsado por las exportaciones y socios comerciales dispuestos a enfrentar déficits comerciales. Éste no es un tema menor en un momento en que, en las economías avanzadas, las familias y los bancos necesitan desapalancar y los gobiernos deben cerrar sus déficits fiscales (Torres 2011).

Dados los actuales problemas económicos de las economías avanzadas, el crecimiento impulsado por las exportaciones ya no es una opción, al menos para las grandes EMEs. Tomar ese camino podría exacerbar las tensiones comerciales (particularmente aquellas de tipo "Sur-Sur"[33]) y desafiar al sistema comercial multilateral.

El problema no es sólo teórico. La volatilidad ha aumentado desde comienzos de 2011 y las inversiones en la forma de carteras de capital predominan en las EMEs financieramente integradas (FMI 2011c). El capital de corto plazo puede transmitir las reverberaciones de la crisis hacia sus economías, y las llamadas por protección de las industrias nacionales podría convertir fácilmente a las "guerras de divisas" en "guerras comerciales"[34], un riesgo que es agravado por la parálisis virtual de la Ronda Doha para el Desarrollo.

En un mundo ideal, la creación de liquidez sería regulada internacionalmente, y la coherencia de las políticas cambiarias nacionales estaría asegurada. Pero desafortunadamente, esto está lejos de la situación del mundo real actual; por lo tanto, debemos apuntar a una solución de "segunda mejor".

En un mundo ideal, la creación de liquidez sería regulada internacionalmente, y la coherencia de las políticas cambiarias nacionales estaría asegurada. Pero desafortunadamente, esto está lejos de la situación del mundo real actual; por lo tanto, debemos apuntar a una solución de "segunda mejor". Los controles de capital entran dentro de esta categoría "subóptima". Más allá de reducir el acceso al crédito, los controles de capital no son necesariamente herméticos y podrían eventualmente ser burlados por los mercados financieros. Sin embargo, podrían crear espacio de políticas; comprar tiempo para introducir ajustes de políticas macroeconómicas y regulaciones prudenciales; y evitar las opciones con peores efectos colaterales, como el proteccionismo comercial.

¿LAS REGLAS DE COMERCIO ESTÁN LIMITANDO EL ESPACIO DE POLÍTICAS PARA IMPONER CONTROLES DE CAPITAL?

Los servicios financieros son primordialmente gobernados por las disciplinas del Acuerdo General sobre el Comercio de Servicios (AGCS), aunque ciertas medidas "podrían considerarse dentro del alcance del GATT 1994 y del AGCS".[35] El Art. XV.9 (a) del GATT 1994 establece que nada del acuerdo podría prohibir a los Miembros usar "controles cambiarios o restricciones cambiarias que estén de acuerdo" con la carta fundacional del FMI.

Según el Art VI, Sección 3 de la Carta Fundacional del FMI, los miembros tienen libertad para "ejecutar (…) controles (sobre transacciones de capital) según sean necesarios para regular los movimientos internacionales de capital" con la limitación de que "ningún miembro podrá ejecutar estos controles de manera que restrinjan los pagos de las transacciones corrientes (…)" (con énfasis).

El Art XV.9 (a) de GATT 1994 aún no ha sido interpretado por un Panel del Órgano de Apelación pero podría decirse que "las restricciones cambiarias" pueden incluir tanto restricciones de tipo de cambio como restricciones en el acceso y el uso del mercado de divisas. El último puede usarse para hacer cumplir los controles de capital, pero también podrían afectar los pagos corrientes[36]. A su vez, las transacciones de controles de capital podrían usarse para hacer cumplir las restricciones sobre las transacciones corrientes que podrían afectar a los tipos de cambio. En dichos casos los controles de capital podrían ser inconsistentes con la obligación del Art. IV, Sección 1 (iii) del Convenio Constitutivo (esto es la Carta Fundacional del FMI, a partir de ahora CC) si éstos permiten la "manipulación" del tipo de cambio para prevenir los ajustes de la balanza de pagos o para obtener una ventaja competitiva injusta (FMI, 2010).[37]

¿Encuentra esto confuso? Efectivamente, el límite no está claro y los términos del Art XV.9 (a) del GATT 1994 son amplios. Siegel (2002) argumenta que ellos crean una excepción a las obligaciones del GATT para cualquier medida que, a juicio del FMI (Consejo Ejecutivo), sea un control cambiario o una restricción cambiaria aplicada en consistencia con el CC del FMI.[38]

Tal como nota Siegel (2002), el FMI exige a sus Miembros que retiren las restricciones que afecten a las transacciones corrientes independientemente de si otro Miembro ha presentado un reclamo solicitando el retiro.[39] Esto contrasta con la OMC, en la que sólo se les exige a los Miembros que cancelen una medida cuando se descubre que ésta representa una violación de sus obligaciones, respetando la adopción (por parte del Órgano de Solución de Disputas) de un informe producido por un Panel o por el Órgano de Apelación.[40]

En resumen, los Miembros del FMI **pueden restringir** las transacciones de capital, como cuando imponen controles de capital o regulaciones que limitan las inversiones de cartera, **pero no si** éstas conducen a la restricción de pagos debido a la importación de bienes o servicios. Y, de acuerdo con el Artículo XV.9 (a) del GATT 1994, una medida que restringiera las transacciones de capital pero fuera consistente con las obligaciones del FMI, no debería[41] conducir al descubrimiento de una violación de las disposiciones del GATT/OMC.[42]

¿CUÁL ES LA VERDADERA DIFERENCIA ENTRE TRANSACCIONES DE CAPITAL Y TRANSACCIONES CORRIENTES?

El FMI no brinda una definición del concepto de "transacciones de capital" pero el Art XXX(d) de su CC aclara que los pagos de las transacciones corrientes son aquellos "que no tienen el propósito de transferir capital, y [éstos] incluyen, entre otros:

> (1)todos los pagos relacionados con el comercio extranjero, otros negocios corrientes, incluyendo servicios, y los mecanismos bancarios y crediticios normales de corto plazo;

(2) pagos debidos a intereses de préstamos y a ingresos netos de otras inversiones;

(3) pagos de montos moderados para la amortización de préstamos o la depreciación de inversiones directas; y

(4) transferencias moderadas para gastos de subsistencia familiar".

Esto nos deja con una zona gris[43] ya que algunas medidas podrían ser difíciles de categorizar, por ejemplo, limitar el acceso al mercado de divisas con propósitos de inversión también podría afectar la liquidación de operaciones comerciales. Asimismo, la Decisión del FMI 955-(59/45) establece que "una limitación gubernamental directa sobre la disponibilidad o el uso del cambio [de divisas] como tales" debería considerarse como "una restricción sobre los pagos y las transferencias (para compensar) las transacciones corrientes"; por lo tanto, por extensión, no como una restricción sobre las transacciones de capital[44].

En resumen, los pagos internacionales de las transacciones corrientes requieren de transferencias de capital pero no sólo con el propósito de transferir capital sino más bien para compensar las transacciones comerciales[45]. El FMI sólo prohíbe las restricciones sobre las transferencias de capital que tienen el propósito de compensar transacciones corrientes. Las transferencias de capital que no tienen ese propósito pueden ser restringidas y, de acuerdo con el Art XV.9 (a) del GATT 1994, los Miembros de la OMC que impongan medidas restringiendo las transferencias de capital que no sean inconsistentes con el FMI, no están (en principio) incumpliendo sus obligaciones comerciales.[46]

EL AGCS Y SU "EXCEPCIÓN PRUDENCIAL"

Como se especificó anteriormente, los Servicios Financieros son gobernados por las disciplinas del Acuerdo General sobre el Comercio de Servicios (AGCS).[47] El Artículo XI.1 expresa que los Miembros "no aplicarán restricciones sobre las transferencias internacionales y los pagos de transacciones corrientes relacionadas con compromisos específicos".[48] El Artículo XI.2 hace eco del Art XV.9 (a) del GATT 1994 estableciendo que "siempre y cuando un Miembro no imponga restricciones sobre las transacciones de capital de manera inconsistente con sus compromisos específicos con respecto a dichas transacciones", ninguna parte del AGCS afectará sus derechos y obligaciones bajo el CC del FMI.

La Nota al Pie 8 del Artículo XVI va un paso más allá, claramente proscribiendo las restricciones sobre ciertas transacciones de capital. Si un Miembro de la OMC contrae el compromiso a ofrecer un servicio en Modo 1 (transfronterizo), entonces el movimiento transfronterizo de capital (entradas y salidas) podría ser una parte esencial del servicio mismo y el Miembro no podrá restringirlo.[49] Siguiendo la misma lógica, si un Miembro de la OMC contrajera un compromiso de Modo 3 (presencia

comercial), entonces el Miembro "quedaría, en consecuencia, comprometido a permitir las trasferencias relacionadas de capital hacia adentro de su territorio" (con énfasis).[50]

Algunos comunicadores interpretan esto como una derivación del principio de buena fe (Leroux 2002). Efectivamente, cuando un Miembro de la OMC contrae compromisos para abrir su mercado para el suministro transfronterizo (Modo 1) o para el suministro a través de la presencia comercial (Modo 3), esto presupone que el Miembro permitirá flujos de capital asociados con el suministro de este servicio.[51] Es importante aclarar que el AGCS no obliga a ningún país a contraer compromisos globales para liberalizar los servicios financieros y los asociados flujos de capital; ni hablar de flujos de capital "espontáneos" no asociados con compromisos programados. [52] Bajo el AGCS, todos los compromisos programados son hechos bajo el mecanismo de "listas positivas",[53] por lo que los Miembros de la OMC sólo contraen compromisos en las áreas y los Modos enumerados en sus listas, que a menudo pueden incluir también limitaciones sobre cada compromiso.[54]

Además, el AGCS incluye disposiciones que permiten que los Miembros deroguen sus compromisos de liberalización sobre los flujos de capital. La principal derogación es la llamada "excepción cautelar", la cual establece que "sin perjuicio de ninguna de las otras disposiciones del AGCS" (con énfasis) ningún Miembro de la OMC tiene prohibido "tomar medidas por razones cautelares". Las medidas tomadas por "razones cautelares" no están predefinidas[55] pero podrían incluir medidas tomadas para la protección de inversores, ahorristas, titulares de pólizas de seguros o personas a quienes un proveedor de servicios financieros le debe un deber fiduciario, o para asegurar la integridad y la estabilidad del sistema financiero. La única limitación es que "no deberán ser usadas como medio para liberar al Miembro de sus compromisos u obligaciones" bajo el AGCS (con énfasis). Como explica Marchetti (2010), no es necesario invocar la excepción cautelar antes de tomar una medida por razones cautelares. Sólo si dicha medida fuera legalmente cuestionada en el contexto de una disputa llevada a la OMC, el país querría usar la excepción cautelar para justificar la medida.[56] En tal caso, el demandado llevaría la carga de la prueba.[57]

La "excepción cautelar" aún no ha sido interpretada por un Panel (o por el Órgano de Apelación), pero tal como lo expresa Kireyev (2002), "las medidas cautelares son dejadas completamente fuera del alcance de los compromisos relacionados al sector financiero bajo el AGCS; no necesitan ser programadas (o incluidas entre las reservas del acceso de mercado)" (Ibid. 15). Asimismo, como sostiene Leroux (2002), las palabras "sin perjuicio de ninguna de las otras disposiciones (del AGCS)" indican que las medidas cubiertas por la "excepción cautelar" podrían, a priori, aparecer como inconsistentes con cualquier obligación bajo el AGCS, incluyendo los compromisos de liberalización[58], y Marchetti (2010) sostiene que las medidas tomadas por razones prudenciales con el propósito de asegurar "la integridad y estabilidad del sistema financiero" podrían ser parte de políticas preventivas, de contención y de recuperación.

En resumen, las limitaciones para imponer controles de capital en el AGCS sólo derivan de compromisos voluntarios sobre el acceso de mercado adoptados por países, en su mayoría de Modo 1 y Modo 3 (sólo para flujos de salida), en (algunos[59]) servicios financieros en los que el movimiento transfronterizo de capital es una parte esencial del servicio mismo. E incluso así, sin perjuicio de ninguna de las disposiciones del AGCS (lo cual incluye el programa de compromisos específicos[60]), los miembros de la OMC preservan espacio de políticas para tomar medidas por razones prudenciales o para asegurar la integridad y estabilidad de el sistema financiero.[61] La única limitación sobre el espacio de políticas de un Miembro es que, cuando las medidas adoptadas para estos dos propósitos se desvían de las disposiciones del AGCS, no deberían ser usadas como medio para liberar al Miembro de sus compromisos u obligaciones bajo el Acuerdo.[62] Leroux (2002) sostiene que esta advertencia no es "más que una expresión del principio de buena fe, que es un principio general del derecho y un principio general del derecho internacional al mismo tiempo".[63]

REGULACIONES DE LA OMC: LLAMANDO A LA PUERTA EQUIVOCADA

Lo anterior no significa que el espacio de políticas para que los Miembros de la OMC impongan medidas de control de capital es ilimitado. Varios países en desarrollo y EMEs han adoptado una liberalización unilateral sustancial en el comercio de servicios financieros, por fuera de la OMC (Kireyev 2002).

Efectivamente, la mayoría de los Miembros de la OMC son parte de Acuerdos Comerciales Preferenciales (ACPs), muchos de los cuales incluyen disposiciones sobre inversiones que "contienen principalmente prohibiciones generales sobre controles de capital, incluso en tiempos de crisis económica" (Siegel 2012, p. 5). Además, varios Miembros de la OMC están obligados por Tratados Bilaterales de Inversiones (TBIs) que, como indica el FMI, normalmente incluyen obligaciones para liberalizarlos flujos de capital y restringir el espacio de políticas para imponer controles de capital[64] (FMI 2012).

Asimismo, los TBIs y los ACPs con obligaciones de inversión son a menudo negociados en base a una "lista negativa"[65] y no contemplan "salvaguardias apropiadas o una adecuada secuencia de liberalización" (Ibid, p. 8). Como consecuencia "muchos ACPs y TBIs sólo ofrecen una flexibilidad limitada para la administración de flujos de capital" y "a menudo no ofrecen excepciones cautelares" (Ibid. párrafo 34). En este sentido, recientemente el FMI ha mostrado su preocupación por el recorte de espacio de políticas por parte de los ACPs y TBIs, dado que éstos podrían restringir la posibilidad de imponer controles de capital durante malestares macroeconómicos y financieros (Ibid, 2010, p. 11).[66]

Unos años atrás, las inversiones aún eran percibidas como un problema Norte-Sur.[67] En ese entonces, el "Norte" era rico y el "Sur" estaba sediento de capital. Hoy en día, casi el 80 por ciento del crecimiento económico es protagonizado por el mundo "en desarrollo"; Europa está rogando por inversiones; el déficit fiscal promedio de las

economías avanzadas (6,7 por ciento del PIB) es el triple que el de las economías "en desarrollo" (2,6 por ciento del PIB) y sus necesidades totales de financiación (deuda vencida + déficit presupuestario) para el 2012 es de cuatro veces el total del de las EMEs (27,7 por ciento del PIB vs. sólo el 7,7 por ciento).

Hoy, el capital está fluyendo en todas las direcciones posibles con una fuerte predominancia de inversiones de cartera. En los actuales gobiernos de ambiente "híper-líquido", aun aquellos que preferirían no usar controles de capital podrían necesitar regular los movimientos de capital financiero. Su espacio de políticas para implementar dichas regulaciones no está objetado por las disposiciones de la OMC. En cambio, algunos TBIs y ACPs contienen definiciones laxas de "inversión" que podrían recortar el espacio de políticas para regular los flujos de capital de corto plazo. Asimismo, tales TBIs y ACPs podrían extender la protección de las inversiones a los inversores que adquirieran bonos del gobierno en el mercado secundario. Tal como lo indica el FMI, esto podría interferir con la capacidad de un gobierno para reestructurar la deuda soberana.[68]

Hoy, el capital está fluyendo en todas las direcciones posibles con una fuerte predominancia de inversiones de cartera. En los actuales gobiernos de ambiente "híper-líquido", aun aquellos que preferirían no usar controles de capital podrían necesitar regular los movimientos de capital financiero.

Estamos siendo testigos de importantes cambios geopolíticos que exigen políticas cooperativas. La inversión dejó de ser un problema de Norte-Sur[69], y las economías líderes del mundo (las "avanzadas" y las EMEs) necesitan lograr una mayor coherencia en el desarrollo de sus políticas económicas. Esto posiblemente requiera de un nuevo marco multilateral para armonizarlas interpretaciones de las reglas "preferenciales" de inversión (aquellas incluidas en la miríada de ACPs y TBIs).

Unos años atrás, el intento por negociar reglas multilaterales de inversión se encontró con la firme oposición del "mundo en desarrollo". Ahora vivimos en un mundo diferente.

4. Los esfuerzos de Ecuador por revisar las reglas del AGCSpara con las regulaciones monetarias y financieras y los nuevos paradigmas sobre los métodos alrededor de las mismas[70]

Andrés Arauz G.

En este ensayo explicaré el enfoque adoptado por Ecuador con respecto a la revisión de las reglas del AGCS en medio de la crisis financiera global y su búsqueda de alternativas respetuosas del tratado para lograr los objetivos en relación con las políticas. Primero, sostendré que los principios sobre los cuales se diseñaron las reglas del AGCS respondían a una coyuntura geopolítica y no brindaban un espacio de políticas lo suficientemente amplio para desarrollar la política monetaria y financiera de los países. En segundo lugar, presentaré el proceso que siguió Ecuador en la OMC y los resultados buscados. Finalmente, se presentan lineamientos para regulaciones heterodoxas de cuenta de capital en conformidad con la actual legislación internacional.

EL PARADIGMA DE LA DESREGULACIÓN ESTÁ EN CRISIS PERO EL AGCS ESTÁ ATASCADO EN LOS 1990s

Cuando la Ronda de Uruguay estaba siendo negociada y la OMC era creada, a mediados de los 1990s, el paradigma de la desregulación y la liberalización financiera era consenso dentro del principal ambiente académico, las organizaciones internacionales y los responsables de formular políticas de todo el mundo. Alrededor de 100 países se comprometieron a profundizar la liberalización de los servicios financieros, incluyendo el libre flujo de capital (AGCS Artículo XI). Sin embargo, estas reglas sobre compromisos intencionalmente ignoraron la predominante tendencia estructural del capital fluyendo hacia los países emisores de divisas de reserva (Tabla 1) y a centros en el extranjero (paraísos fiscales) (Tabla 2). Fuertemente influenciado por los programas de ajuste estructural del FMI de los 1990s, este principio fue implementado incluso en la legislación doméstica de todo el mundo en desarrollo.

No debería sorprendernos, entonces, que la forma más líquida de capital (el sector financiero) y los países beneficiarios netos (emisores de divisas de reserva y centros en el extranjero) ejerzan la mayor presión para lograr la liberalización de los servicios financieros y, particularmente, el libre movimiento de capital. Recientemente, uno puede ser testigo de la presión[71] ejercida sobre Corea para disolver sus regulaciones de la cuenta de capital y la insistencia para que China liberalice por completo su cuenta de capital.

Tabla 1: Pasivos externos por nacionalidad del banco

Jurisdicción de los bancos (dic. 2011)	Pasivos por residencia del banco (U$ en miles de millones)	Pasivos por nacionalidad del banco (U$, en miles de millones)	Proporción (residencia / nacionalidad) (%)
Estados Unidos	3,943	5,122	130%
Reino Unido	6,031	4,650	77%
Francia	2,124	3,492	164%
Alemania	1,644	3,277	199%
Suiza	834	2,675	321%
Japón	1,237	2,379	192%
Holanda	1,406	1,623	115%
Suecia	527	1,236	234%
España	717	919	128%
Australia	676	914	135%
Canadá	376	907	241%
Italia	827	828	100%
Hong-Kong R.A.E.	688	526	76%
Bélgica	581	526	91%
Dinamarca	282	369	131%
Taiwan - China	118	326	275%

Fuente: BPI (2012). En azul, miembros de la cesta de los DEG pre-euro. En amarillo, centros en el extranjero.

Tabla 2-Pasivos externos por residencia del banco

Jurisdicción de los bancos (dic. 2011)	Pasivos por residencia del banco (U$, miles de millones)	Pasivos por nacionalidad del banco (U$,miles de millones)	Proporción (residencia / nacionalidad) (%)
Reino Unido	6,031	4,650	77%
Estados Unidos	3,943	5,122	130%
Francia	2,124	3,492	164%
Alemania	1,644	3,277	199%
Islas Caimán	1,585	14	1%
Holanda	1,406	1,623	115%
Japón	1,237	2,379	192%
Singapur	905	235	26%
Suiza	834	2,675	321%
Italia	827	828	100%
España	717	919	128%
Hong-Kong R.A.E.	688	526	76%
Australia	676	914	135%
Bahamas	589	16	3%
Bélgica	581	526	91%
Luxemburgo	540	63	12%

Fuente: BPI (2012). En azul, miembros de la cesta de los DEG pre-euro. En amarillo, centros en el extranjero.

Como hemos visto en el Capítulo 1 (Gallagher y Stanley 2012), el AGCS plantea contradicciones en cuanto a si el país miembro puede o no ejercer regulaciones de la cuenta de capital de divisas.

Las regulaciones de la cuenta de capital son útiles para el manejo y la prevención de crisis, pero también son un valioso instrumento para el desarrollo económico más allá de la estabilidad financiera. Me extenderé sobre el tema de los beneficios de las RCCs para proteger la autonomía de políticas monetarias, desde la reciente perspectiva (dolarizada) de Ecuador y examinaré brevemente el rol de las RCCs en el apoyo a la ejecución administrativa de las políticas de desarrollo.

Como ha demostrado ampliamente la diversa y dinámica respuesta a la crisis financiera global,[72] las regulaciones de la cuenta de capital son y deberían ser parte del juego de políticas pero, desafortunadamente, las reglas del AGCS limita este necesario espacio de políticas. Pero las RCCs no sólo deben estar disponibles para los formuladores de políticas en tiempos de crisis para impedir la fuga de capital y de liquidez, deberían estar disponibles para ser usadas de manera oportuna y certera, sin miedo a provocar una reacción legal. Es importante reconocer que, incluso sabiendo que los países deben recorrer un procedimiento largo y obstaculizado, el AGCS ofrece la posibilidad de usar las RCCs para manejar crisis, principalmente con la invocación del Artículo XII.

Las regulaciones de la cuenta de capital son útiles para el manejo y la prevención de crisis, pero también son un valioso instrumento para el desarrollo económico más allá de la estabilidad financiera

Sin embargo, las RCCs no sólo son útiles para el manejo de crisis, también son valiosos instrumentos macroprudenciales para la prevención de crisis. Debido a las asimetrías geopolíticas estructurales entre los países desarrollados que emiten divisas de reserva y las naciones en desarrollo, estas últimas necesitan de las RCCs como instrumentos macroprudenciales para lograr una gestión adecuada de sus sistemas financieros y proteger la estabilidad financiera como precondición de crecimiento.[73] El efecto principal de RCCs exitosamente diseñadas como instrumentos macroprudenciales ha sido el de alterar la estructura de plazos de los flujos de capital, como medida preventiva para minimizar los efectos de detenciones repentinas de capital especulativo y para desalentar los ataques especulativos contra las divisas nacionales o instituciones financieras específicas. Asimismo, tener RCCs listas o disponibles en el conjunto de políticas en el "modo prevención de crisis" permite respuestas más rápidas a través de ajustes finos o del cierre de lagunas legales en caso de producirse un efecto contagioso de una crisis extranjera. Implementar las RCCs en el momento de la crisis sin tener listas medidas preventivas podría considerarse como desesperado y hasta haber perfeccionado su implementación, las expectativas de su implementación causarán flujos salientes fuertemente procíclicos y las masivas fugas de capital serán una profecía autocumplida. En cambio, existe el riesgo de contagio desde adentro: "Si un país expuesto a riesgos sistémicos que acompañan a los flujos

de capital no logra adoptar las medidas macroprudenciales apropiadas, su estabilidad financiera y económica podría ser puesta en riesgo. Dado el actual ambiente de globalización financiera y la resultante interconexión mundial, la incertidumbre económica a nivel nacional podría expandirse hacia la economía global" (OCDE 2012). Considero que, debido al actual lenguaje del AGCS[74], el espacio de políticas para este tipo de medidas preventivas macroprudenciales es ambiguo.

Luego de la serie de crisis financieras de los 1990s, los países en desarrollo de Sudamérica tendieron a acumular costosas reservas (Rodrik 2006; Aizenmann 2009). Además de los criterios ortodoxos de riesgo crediticio, algunos de estos países son renuentes a invertir en activos de plazo más largo dentro de la región ya que podrían enfrentar repentinas fugas de capital. Las RCCs moderadas pueden minimizar el riesgo y liberar centenares de miles de millones de dólares en reservas para la estrategia de desarrollo de la región. Las RCCs coordinadas, cooperativas y complementarias, más que las RCCs competitivas de tipo "carrera a la baja", tendrían efectos aun mayores.

A pesar de que el Artículo XII del AGCS "reconoce que ciertas presiones sobre la balanza de pagos de un Miembro que se encuentra en el proceso de desarrollo económico o de transición económica pueden necesitar restricciones para asegurar, entre otras cosas, el mantenimiento del nivel adecuado de reservas financieras para poder implementar su programa de desarrollo económico o de transición económica", aun cuando e término "reconoce" tiene un efecto vinculante (que no ha sido puesto a prueba), parece imposible en la práctica, ya que exige que se siga el procedimiento de crisis de la BdP con el FMI.

Dado que el objetivo regional de establecer un fondo común de reservas[75] no ha sido logrado aún, como parte de su programa de desarrollo, el Banco Central de Ecuador ha invertido parte de su cartera (dolarizada) en activos domésticos de largo plazo y, en consecuencia, ha cubierto su riesgo de liquidez con RCCs no discriminatorias.

A los países en desarrollo también les puede resultar muy útil limitar la convertibilidad de la cuenta de capital de sus medios nacionales de pago, como parte de su estrategia nacional de desarrollo, para ganar autonomía en el terreno de las políticas monetarias (Epstein 2012). Hay que tener en cuenta que los países pueden también regular sus medios nacionales de pagos (incluso las unidades de cuenta sin curso legal) y su grado de convertibilidad sin incumplir ningún compromiso internacional. El Banco Central de Ecuador ya ha creado el espacio de políticas para la moneda electrónica públicamente emitida. Recordemos la Teoría Estatal del Dinero: un país puede emitir crédito soberano no convertible para financiar sus necesidades de desarrollo (disponibles a nivel nacional) (Wray 2012).

En cuanto a la ejecución administrativa, las RCCs son un poderoso instrumento para generar registros administrativos con valiosos datos cuantitativos transaccionales que pueden ser fácilmente interconectados con otras entidades gubernamentales[76]. Según

Epstein (2012), estos registros pueden ser usados para prevenir la corrupción (salidas y entradas de Personas Políticamente Expuestas—PPEs), evasión de impuestos (particularmente los precios de transferencia), lavado de dinero, financiamiento terrorista y otras actividades ilegales que involucren la fuga de capital. También pueden ser usados para hacer cumplir los criterios de ejecución de contratos entre estado e inversor. Ninguno de estos problemas fue discutido en la esfera pública a comienzos de los 1990s. En la conclusión, propondré un diseño de RCC que, ante todo, desempeña este rol de una manera que cumple con el actual régimen de comercio.

ECUADOR EN LA OMC

Ecuador es una economía muy abierta, pequeña y de ingresos medios. A finales del siglo pasado, sufrió una crisis financiera sistémica que provocó una repentina fuga de capital, el colapso del sistema financiero, la pérdida de la soberanía monetaria del país y la salida de millones de nacionales a través de la migración. Si el país pretende evitar que se repita una crisis de tal magnitud y de impactos distributivos regresivos, necesita asegurar un amplio y suficiente espacio de regulación para sus políticas monetarias, financieras y económicas. Ecuador ha estado desde entonces regulando repetidamente[77] su sistema monetario y financiero para que éste funcione como herramienta de desarrollo. (OMC 2011a)

Primero, luego de un simposio realizado el 1 de julio de 2011 con otras organizaciones multilaterales, Ecuador unió fuerzas con India, Argentina y Sudáfrica en un pedido por estudiar los efectos de la crisis y saber si las subsiguientes medidas internas, o "detrás de la frontera", tomadas por países desarrollados cumplían con los compromisos del AGCS. Se detectó una serie de asimetrías relacionadas entre los países desarrollados y los países en desarrollo: transparencia y monitoreo "detrás de la frontera"; subvenciones fiscales; flexibilización cuantitativa, relacionada con la emisión de moneda de reserva (moneda de denominación de la deuda); efectos del tipo de cambio; competencia de instituciones financieras sistémicamente importantes.

En el subsiguiente Comité del Comercio de Servicios Financieros (CCSF), Ecuador presentó la necesidad de estudiar los efectos de la crisis financiera y sus implicaciones para la OMC.

Las crisis pueden ser evitadas con la regulación adecuada, y evitar crisis ayuda a evitar medidas distorsivas para el comercio

En el Foro Público de la OMC de septiembre de 2011, Ecuador llegó a la siguiente conclusión: el Director General Lamy tenía razón al apoyar[78] la necesidad de más y mejores regulaciones. Para que esta nueva regulación sea exitosa, debe haber una mucho mejor comunicación y coordinación entre los reguladores y los negociadores comerciales. Las crisis pueden ser evitadas con la regulación adecuada, y evitar crisis ayuda a evitar medidas distorsivas para el comercio. Por lo tanto, Ecuador sugirió que la OMC debía monitorear los impactos de la crisis y las medidas tomadas y asegurar un espacio público para la regulación de políticas (OMC 2011b).

La propuesta hecha por Ecuador en el Comité de Servicios Financieros de la OMC de octubre de 2011 fue precedida por una serie de reuniones bilaterales y apoyada por una serie de organizaciones no-gubernamentales. Consistió en la solicitud de una interpretación por parte de la Conferencia Ministerial para continuar estudiando las reglas del AGCS sobre los servicios financieros para asegurar un amplio espacio de políticas para las RCCs y las regulaciones domésticas. Esta solicitud fue hecha a la luz de recientes desarrollos, incluyendo la reforma del sistema monetario internacional (el rol de las divisas de reserva, los desequilibrios mundiales, el dilema de Triffin), la regulación doméstica (las instituciones "demasiado grandes para fallar", Glass-Steagall, el sistema bancario en la sombra), y el arbitraje regulatorio transfronterizo (principalmente a través de centros en el extranjero). Argentina, Barbados, Bolivia, Brasil, China, Cuba, República Dominicana, India y Sudáfrica apoyaron la propuesta (OMC 2011a).

Australia dijo que el AGCS y el Anexo sobre Servicios Financieros ya les brindaba a los Miembros un alto nivel de discreción y, al mismo tiempo, no les permitía medidas que en realidad eran puramente proteccionistas. Taipei, de China, la Unión Europea, Corea del Sur, Noruega y los Estados Unidos consideraron que el AGCS ya proporcionaba el apropiado espacio de políticas, especialmente a través de la excepción cautelar. Canadá expuso que la excepción cautelar del AGCS había funcionado bastante bien y les había brindado a los Miembros la flexibilidad para proteger sus sistemas financieros locales y para reformar sus regímenes regulatorios (OMC 2011a). Las respuestas de las economías desarrolladas (que albergan a los más grandes y más poderosos sectores financieros) pueden ser beneficiosas para Ecuador. Estas declaraciones oficiales que remarcan la flexibilidad de la excepción cautelar pueden ser usadas como argumentos de bloqueo en potenciales disputas en el futuro.

En el CCSF de marzo de 2012, Ecuador resaltó que la preservación del espacio de políticas para la regulación financiera era apoyada por varios miembros. También solicitó que la Secretaría preparara una Nota sobre el alcance del AGCS y diera ejemplos de medidas prudenciales que los miembros podrían adoptar. Esta propuesta no fue aceptada por los miembros del Comité (OMC 2012e).

Se entiende claramente que una serie de ejemplos acerca de qué es prudencial o no lo es, o qué evita los compromisos o no, sería contraproducente para los intereses de Ecuador y de otros países en desarrollo. Sin embargo, Ecuador debería intentar incluir una interpretación **del término prudencial que incluya los conceptos de microprudencial y macroprudencial**. Esto parecería generar un consenso viable, y puede que ya esté explícito en el artículo 2(a) del Anexo sobre Servicios Financieros del AGCS.

Al mismo tiempo, Ecuador debería intentar asegurarse de que las RCCs sean consideradas regulaciones macroprudenciales. Este punto parece plantear un nivel de conflicto: tanto el BPI como el FMI han publicado informes[79] que, dependiendo de los autores, tienen posiciones mutuamente excluyentes sobre este asunto. Sin embargo, existe una definición política dada por los Líderes del G-20, quienes "hicieron un

llamado al CEF (Consejo de Estabilidad Financiera), el FMI y el BPI para que lleven a cabo trabajos adicionales sobre los marcos de políticas macroprudenciales, incluyendo herramientas para mitigar el impacto de los excesivos flujos de capital" (CEF, FMI, y BPI 2011). Según esta definición, las RCCs son parte de una política macroprudencial. Por otro lado, **el alcance de macroprudencial es algo que debe ser decidido por cada miembro**,[80] lo cual encajaría precisamente con un enfoque presentado por Claire Jones (2011) en el *Financial Times*: "Las prioridades de los países diferirán sobre cuáles son las fuentes más importantes de tensión financiera, por lo que la política macroprudencial diferirá de jurisdicción a jurisdicción". Un enfoque alternativo es definir estos términos lo más ampliamente posible en los acuerdos de reconocimiento permitidos por el Artículo 3 del Anexo sobre Servicios Financieros del AGCS (Viterbo 2012).

Ecuador debería también buscar una aclaración de la frase "usadas como medio para evitar"[81] cuando se refiere a la regulación prudencial doméstica. Hay un vivo debate sobre este tema (UNCTAD 2011), aunque esta cláusula no ha sido realmente puesta a prueba.[82] En principio, esto ya es un buen signo para los intereses de Ecuador. Si la medida pasa la prueba de "prudencia", se puede asumir sin peligro que la regulación no es usada como medio para evitar compromisos. Porque si es prudencial, entonces ya está siendo usada para la protección de inversores, ahorristas, titulares de pólizas de seguros o personas a quienes un proveedor de servicios financieros le debe un deber fiduciario, o como medio para asegurar la integridad y la estabilidad del sistema financiero.

El 26 de junio de 2012, en un taller no-vinculante coordinado por la Presidencia del CCSF (China), Ecuador insistió en la necesidad de que la OMC actualizara sus paradigmas en vista de la mayor crisis financiera desde la Gran Depresión y que trabajara en las asimetrías descriptas arriba.

El 27 de junio de 2012, Ecuador presentó una propuesta (OMC 2012f) al Comité de Servicios Financieros, solicitando a la Secretaría que preparara un documento de información para una discusión en el CCSF sobre los avances internacionales de las regulaciones macroprudenciales (incluyendo RCCs) y las reglas del AGCS. Las preguntas propuestas en el debate abordan las nuevas regulaciones macroprudenciales, su relación con el comercio de servicios financieros, la coherencia entre las reglas de la OMC y los estándares del FMI en cuanto a las regulaciones macroprudenciales, la coordinación entre los reguladores y los negociadores, y las características específicas de los flujos de capital en relación con las reglas del AGCS. Al igual que en otras ocasiones, se decidió que los miembros consultarían con sus capitales y tendrían una respuesta para la siguiente reunión del Comité.

RCCs HETERODOXAS

A pesar de sus esfuerzos, debido a su tamaño y sus recursos, Ecuador no puede realmente esperar que el régimen de comercio internacional se adapte a sus actuales circunstancias[83]. Por eso existen medidas alternativas que pueden ser tomadas, con efectos similares a los de las RCCs. El primer grupo de medidas se relaciona con regulaciones transaccionales preventivas de elusión fiscal. El segundo grupo se relaciona con medidas anti-lavado de dinero y medidas para combatir la financiación del terrorismo (AML/CFT). El tercer grupo se relaciona con las regulaciones domésticas microprudenciales del banco central.

La idea es partir del derecho soberano[84] de cualquier estado para establecer su sistema tributario. Aun a nivel del Tratado de la Unión Europea, el Artículo 65 expresamente exime[85] a los asuntos tributarios del mandato de libre circulación de capital. La regulación transaccional preventiva de elusión fiscal más agresiva fue promulgada como ley en los Estados Unidos: Ley de Cumplimiento Tributario de Cuentas Extranjeras (FATCA, por sus siglas en inglés). Establece fuertes controles administrativos ex ante para las transacciones extranjeras y restricciones cuantitativas asociadas a través de la retención de impuestos (IRS 2012). Aunque aún no ha sido totalmente implementada, parece haber tenido éxito en la reducción de las "fugas de capital" desde los Estados Unidos (Der Spiegel 2011). Es posible que la ley FATCA viole las disposiciones de no-discriminación del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (NAFTA), así como el AGCS (Cockfield 2012).

Los tipos específicos de medidas podrían ser controles administrativos de transferencia de precio *ex ante*, pruebas de solvencia antifraude para transacciones transfronterizas, retenciones diferenciales de impuestos para transacciones transfronterizas, impuestos Tobin, cumplimiento con impuestos domésticos, y requerimientos de transparencia (usufructuario) para el recipiente de la transferencia, entre otros.

La presión internacional ha ido aumentando con respecto a la ejecución de los estándares del AML/CFT. Los países pueden establecer regulaciones internas que, además de confrontar directamente estos problemas, pueden también servir como RCCs alternativas. Ha sido aceptado[86] que los controles de capital reducen el lavado de dinero a través del sistema bancario. Los países desarrollados están al tanto de los múltiples usos de los instrumentos de AML/CFT como RCCs. Al llevarse a cabo las negociaciones del ALC entre Estados Unidos y Colombia, la USAID y la embajada estadounidense en Bogotá aparentemente realizaron el siguiente diagnóstico: "El gobierno de Colombia puede sostener que necesita firmes controles sobre las transacciones financieras internacionales para controlar el lavado de dinero y la fuga de capital. El gobierno de Colombia puede aceptar ayuda adicional de los Estados Unidos para luchar contra el lavado de dinero como una alternativa" (Wikileaks 2004). La Comisión Nacional de Seguridad de la Argentina ya ha implementado restricciones a la cuenta de capital basándose en listas de jurisdicciones no-cooperativas de AML/CFT (CNV 2011).

Las medidas que podrían implementarse incluyen transparencia acerca del usufructuario; restricciones (administrativas o basadas en precios) sobre las transacciones para jurisdicciones no-cooperativas; restricciones administrativas basadas en el tamaño de la transacción; requisitos administrativos adicionales para las transacciones transfronterizas; reducción del umbral para informes de transacciones inusuales; regulaciones para políticas de conocimiento del cliente; entre otras. Estas medidas pueden ser incluidas sin peligro en las excepciones de "seguridad nacional" que están presentes prácticamente en todos los tratados.

Ha habido poco análisis respecto a los indicadores "microprudenciales" con los que un Banco Central debe cumplir. Los indicadores "micro" de un Banco Central representan la situación general de su economía (liquidez). Dependiendo del manejo institucional de cada país, la Autoridad Reguladora de Servicios Financieros o la Superintendencia Bancaria, o incluso el ala Supervisora del mismo Banco Central, podría establecer regulaciones (micro-macro creativas) para el banco central que lo obliguen a establecer normas contractuales y diligencia debida para sus clientes respecto de las transacciones transfronterizas. Dichas regulaciones serían de naturaleza doméstica, no representarían un incumplimiento de los acuerdos internacionales y tendrían el efecto de regular la cuenta de capital del país. Aparentemente, sin embargo, el éxito legal de implementar controles estará determinado por el grado de naturaleza discriminatoria que éstos posean (Brockmeijer, et al. 2012).

5. Regulación de la Cuenta de Capital, Tratados de Comercio e Inversión y Espacio de Políticas de Brasil

Luiz Fernando de Paula y Daniela Magalhães Prates

Desde el segundo trimestre de 2009 ha habido una creciente volatilidad de flujos de capital debido a las políticas monetaria de la Reserva Federal Estadounidense y su programa de flexibilización cuantitativa (Quantitative Easing), tasas de interés históricamente bajas en países avanzados, la recuperación de doble velocidad, y la crisis de la zona Euro. Brasil fue uno de los países emergentes que experimentó una significativa apreciación de la moneda durante febrero de 2012, debido a la combinación de enormes entradas de capital, el "boom" de los commodities, y las altas tasas de interés doméstico. Tal vez más importante para Brasil fue la existencia de un sofisticado y profundo mercado de derivados de divisas completamente abierto a los inversores extranjeros, lo cual ofrecía un espacio lo suficientemente amplio para la especulación con el tipo de cambio. En un intento por mitigar estas masivas entradas de capital, Brasil implementó un número de RCCs tales como impuestos sobre los flujos entrantes y regulaciones sobre los derivados de divisas (FXDR).

Brasil puso en marcha estas medidas con total conocimiento de que mantiene el espacio de políticas para regular los flujos de capital bajo sus acuerdos internacionales de comercio e inversión. Tal como indicará este ensayo, Brasil no se ha comprometido a obligaciones significativas del AGCS que restringirían su capacidad de usar RCCs. Además, Brasil ha firmado muy pocos Acuerdos de Libre Comercio y Tratados Bilaterales de Inversiones, y aquellos que Brasil ha firmado ofrecen un amplio espacio para regular los flujos financieros. Efectivamente, es aclarado en este ensayo que muchas de las medidas que Brasil ha tomado recientemente no estarían permitidas si Brasil tuviera tratados con muchas naciones, particularmente uno con los Estados Unidos.

TRATADOS DE COMERCIO E INVERSIÓN: EL CASO DE BRASIL

Como miembro activo de la Organización Mundial de Comercio (OMC), Brasil formó parte de las negociaciones del AGCS que concluyeron en diciembre de 1997. En cuanto a los servicios financieros, los compromisos específicos contraídos por el gobierno brasileño en el Quinto Protocolo sobre Servicios Financieros del AGCS aseguraron un grado de liberalización equivalente a las condiciones vigentes del mercado financiero local, que sólo permiten el aumento del acceso extranjero a través de la presencia comercial. Esto significa que Brasil sólo contrajo algunos compromisos leves bajo el Modo 3 (presencia comercial), uno de los cuatro modos de servicio discutidos en el AGCS.[87] La lista brasileña de servicios inicialmente incluía servicios de seguro y servicios bancarios en el suplemento de 1995 de su AGCS,

pero en el suplemento de 1998 del programa del AGCS de Brasil sólo hay un escaso compromiso relacionado con la entrada de bancos extranjeros en el sector bancario nacional, con la siguiente inscripción: "El establecimiento de nuevas sucursales y subsidiarias de instituciones financieras extranjeras…sólo está permitido si está sujeto a una autorización individualizada del Poder Ejecutivo, por medio de un decreto Presidencial. A los inversores solicitantes se les puede exigir que cumplan con ciertas condiciones específicas. Las personas extranjeras pueden participar el programa de privatización de instituciones financieras del sector público y en cada caso se concederá la presencia comercial, también a través de un decreto Presidencial. De otra manera, la presencia comercial no está permitida" (OMC 1998). En resumen, Brasil no adoptó ninguno de los protocolos relevantes del AGCS y, de esta manera, preservó su autonomía en relación con el espacio de políticas, probablemente en mayor medida que sus pares latinoamericanos.

Un detalle que distingue al comercio de servicios es que no implica tarifas sino más bien normas y leyes que no están restringidas a la dimensión internacional, sino a la nacional. En el caso del sector bancario brasileño, la presencia comercial de entidades extranjeras está restringida en los servicios financieros, de acuerdo con el Artículo 192 de la Constitución Federal y el Artículo 52 de la Ley de Disposiciones Constitucionales Transitorias. Sin embargo, la Constitución mantuvo abierta la posibilidad de que instituciones financieras extranjeras tuvieran acceso al mercado local a través de decisiones especiales del congreso o de la presidencia tomadas en beneficio de Brasil. Dentro de este contexto legal, la Intención Legislativa ("Exposição de Motivos") no. 311 de 1995 permitió que el Presidente autorizara de manera excepcional la entrada de bancos extranjeros al mercado local, para formar parte del programa de privatización de bancos estatales que, en algunos pocos casos, ya habían comenzado a comprar algunos bancos nacionales problemáticos[88]. En otras palabras, la entrada de bancos extranjeros al sector bancario local fue llevada a cabo de manera individualizada. Por esta razón, en comparación con Argentina y México, la apertura del sector bancario fue menos dramática en Brasil.[89]

Como señaló Gallagher (2010, p.7), "en la medida en que una transacción de servicio financiero involucre a una transacción internacional de capital, la cuenta de capital debe ser abierta para que la primera tenga lugar libremente". Entonces, dado que Brasil sólo contrajo unos pocos compromisos bajo el Modo 3, la única transacción internacional de capital que debería estar tomando lugar libremente debido a estos compromisos la IED (inversión extranjera directa) entre la institución extranjera primaria y sus subsidiarias. Asimismo, estos compromisos tomaron en cuenta la legislación nacional relacionada con la entrada de bancos extranjeros (caso por caso, dependiendo de la autorización presidencial). Vale la pena aclarar que la liberalización en Modo 1 (servicios transfronterizos) resultaría en la correspondiente liberalización de los flujos de capital, que son una parte esencial del servicio mismo. La segunda ronda de negociaciones bajo el AGCS fue abierta en el 2000, con el lanzamiento de la Ronda Doha. Hasta ahora, el gobierno brasileño no ha brindado ningún

ofrecimiento de servicios financieros en estas negociaciones. El programa del AGCS de Brasil tenía escasos compromisos, y no adoptó ninguno de los protocolos relevantes y, por consiguiente, es probable que tenga mayor espacio de políticas que sus pares latinoamericanos (Cintra 1999, 2004; Marconini 2004).

Con respecto a los Acuerdos de Libre Comercio (ALCs), Brasil es Miembro de pleno derecho del Mercado Común del Sur (MERCOSUR), por lejos, el acuerdo preferencial más importante de Brasil en términos de valor de comercio. El Mercado Común fue establecido en noviembre de 1991 en el Tratado de Asunción; el Protocolo de Ouro Preto, firmado en diciembre de 1994, provee la estructura institucional. En diciembre de 1997, el gobierno brasileño firmó el Protocolo de Montevideo sobre el Comercio de Servicios del MERCOSUR, que establece principios para promover el comercio de servicios entre los países miembros, basándose en los principios del AGCS, incluyendo una cobertura sectorial universal, un principio de no-discriminación, la adopción de mecanismos de liberalización progresiva por medio del uso de listas positivas, y más. Son embargo, Brasil era el único país del MERCOSUR, al momento de firmarse el Protocolo de Montevideo, que estableció un acceso restringido a su mercado, mientras los demás miembros hicieron ofertas muy incluyentes bajo el AGCS y no le dieron preferencia al MERCOSUR. Por lo tanto, la oferta brasileña (la misma oferta presentada al AGCS) condicionó el acuerdo dentro del MERCOSUR para evitar que el acceso preferencial a servicios financieros de la Argentina, Paraguay y Uruguay (centro financiero en el extranjero) se convirtieran en plataformas para realizar lanzamientos hacia el mercado brasileño. El Protocolo de Montevideo entró formalmente en vigencia el 7 de diciembre de 2005 en Argentina, Brasil y Uruguay; con el compromiso de implementar una zona de libre comercio de servicios dentro de los diez años, aunque los avances hasta ahora han sido lentos.

En cuanto a las negociaciones comerciales entre el MERCOSUR y la Unión Europea (según el Acuerdo Marco Interregional de Cooperación UE-MERCOSUR, firmado en diciembre de 1995 y formalmente lanzado en 1999), las ofertas de mercado intercambiadas en septiembre de 2004 incluían bienes, servicios, compras del gobierno, e inversiones, pero no eran consideradas suficientes para un acuerdo. En el sector de los servicios, una de las principales demandas de la Unión Europea fue el cese del requisito de autorización presidencial para la entrada de bancos extranjeros en el mercado local y la posibilidad de que los bancos extranjeros operen libremente con divisas extranjeras en el sector bancario local (Cintra 2004). Sea como fuere, desde 2004, cuando se suponía que debía habido un acuerdo, ha habido un número de contactos ministeriales y entre altos funcionarios pero ninguna reanudación formal de las negociaciones.

Finalmente, a diferencia de muchos países emergentes, Brasil no participó de ningún Tratado Bilateral de Inversiones (TBI) o Acuerdo de Libre Comercio (ALC) con los Estados Unidos, lo cual probablemente resultaría en algunas restricciones para el uso de controles de capital sobre flujos entrantes y salientes[90]. Con respecto al Área de

Libre Comercio de las Américas (ALCA) propuesta por el presidente George W.Bush en 1994, el fracaso de la cumbre de Mar del Plata (diciembre de 2005) para establecer una agenda completa para mantener vivo al ALCA significó que hay pocas posibilidades de un acuerdo comercial integral en un futuro cercano. Durante la negociación del ALCA en el sector de servicios, los Estados Unidos presionaron por la inclusión de algunos elementos, incluyendo la expansión de la liberalización transfronteriza de servicios, la negociación para que las inversiones en servicios (presencia comercial) aparezcan en el capítulo sobre inversiones en vez de en el capítulo sobre servicios, y la adopción de un estilo de negociación basado en un enfoque de "lista negativa" (todos los sectores son liberalizados excepto que exista alguna reserva o restricción para algún sector específico). La propuesta de Brasil y del MERCOSUR era en favor de adoptar las mismas modalidades y procedimientos adoptadas en el AGCS, incluyendo la implementación de una "lista positiva" (cualquier sector excluido de la negociación es excluido de todo compromiso u obligación).

Además del espacio de políticas otorgado por el cauto enfoque de Brasil en los Tratados de Comercio e Inversiones, las normas locales sobre las transacciones del mercado de divisas permiten la implementación de controles de capital en cualquier momento; no hay una restricción formal en este sentido. La Ley 4,321/1961, que permite la adopción de controles sobre salidas de capital por parte de inversores extranjeros y empresas transnacionales, no ha sido revocada.

Sin embargo, el grado de apertura financiera de la economía brasileña es alto, ya que Brasil tiene amplia y profunda experiencia con la liberalización financiera externa. Esta liberalización comenzó en los 1990s y se fue expandiendo con el tiempo, marcada por decisiones clave que, dado su fuerte impacto sobre las entradas y salidas de capital, pueden ser consideradas hitos. Este fue el caso de la aprobación, en 1991, de la Resolución no. 1.289 del Anexo IV del Banco Central de Brasil, que permitió que los inversores institucionales extranjeros participaran directamente en el mercado brasileño de capitales; y, en 1992, el rediseño de las cuentas CC5, que permitían a los residentes y no-residentes realizar transferencias de capital desde Brasil hacia el exterior. Entonces, tanto las entradas como las salidas de capital fueron liberalizadas en Brasil. El proceso de apertura financiera ganó impulso en enero de 2000, cuando la Resolución CMN no. 2.689 permitió el libre acceso de inversores no-residentes (es decir, extranjeros) a todos los segmentos del mercado financiero local, incluyendo el mercado de derivados. Luego, durante la década del 2000, hubo un proceso de consolidación de las reglas del mercado de divisas (Paula 2011).

En el contexto post-crisis financiera global de 2007-2008, el gobierno brasileño implementó, en 2009 y 2010, algunos leves controles de capital y regulaciones más integrales después de enero de 2011 (cuando se implementó la primera regulación financiera prudencial) y; principalmente, luego de julio de 2011 (adopción de operaciones de derivados del mercado de divisas), abarcando ambos controles de capital, regulación financiera prudencial y regulación del mercado de derivados de divisas.

REGULACIÓN DE LA CUENTA DE CAPITAL Y REGULACIÓN DEL MERCADO DE DERIVADOS DE DIVISAS

Antes de detallar las RCCs y las regulaciones sobre el mercado de derivados de divisas de Brasil luego de la crisis financiera global, es importante explicar la importancia de este último tipo de regulación en Brasil. Esta importancia se debe al rol central de las operaciones de derivados de FX (mercado de divisas) en los mercados brasileños de divisas (Real) (predominantemente una tendencia innata a la apreciación; es decir, una caída del cambio Real/USD, que es el precio del USD); así como a las especificidades del mercado de derivados de divisas en Brasil. Este rol central surge de la mucho más alta liquidez y profundidad del mercado de futuros de divisas, en comparación con el mercado al contado de divisas de Brasil. La predominancia del segmento organizado del mercado de derivados de divisas (es decir, futuros negociados en BM&FBOVESPA) es una especificidad del mercado de divisas de Brasil. Según Avdjiev et al. (2010), el Real fue la segunda moneda más comercializada en el mundo de los mercados organizados de derivados de 2010.

Una gran distinción del mercado de derivados de divisas de Brasil (futuros y del mercado extrabursátil) es que estas operaciones son sin entrega. Esto significa que las ganancias o pérdidas de estas operaciones son liquidadas en moneda local (Real brasileño), y no en moneda extranjera (USD). Debido a su legislación sin entrega, el margen mínimo requerido de las transacciones de futuros de divisas puede ser alcanzado en Reales. Junto con el libre acceso de no-residentes al mercado de futuros de divisas en el contexto de liberalización financiera, esta norma específica ha contribuido a su más alta liquidez en comparación con el mercado al contado de divisas, ya que las operaciones de futuros de divisas se pueden llevar a cabo sin flujos efectivos de divisas extranjeras.

Tanto antes de la crisis financiera mundial (de 2003 a mediados de 2008) como después (a partir de 2009), durante los períodos de baja aversión al riesgo, los inversores institucionales extranjeros se han convertido en el grupo inversor más importante del mercado de futuros de divisas de Brasil, estimulando una verdadera tendencia de apreciación a través de operaciones "carry trade" mediante el mercado de derivados. Éste es un diferente tipo de estrategia de especulación con divisas, comparada con las convencionales operaciones "carry trade" a través de un mercado al contado, cuando un inversor recibe dinero prestado en una moneda con baja tasa de interés y lo usa para tomar posiciones largas en monedas respaldadas por altas tasas de interés (Gagnon y Chaboud, 2007). Esta estrategia presenta ventajas debido a su inherente alto grado de apalancamiento (dado que, para ser realizadas, las operaciones de derivados financieros requieren sólo del pago de un margen inicial).

En los mercados de derivados el "carry trade" es expresado como una apuesta que resulta en una posición corta en la moneda de financiación y una posición larga en la moneda final (Ídem, 2007). En el caso de Brasil, debido a la enorme diferencia entre

las tasas de interés internas y externas, desde 2003, los inversores han tomado, predominantemente, apuestas en una dirección sobre la apreciación de la moneda brasileña a través de posiciones cortas en el mercado de futuros de divisas (vendiendo dólares estadounidenses y comprando Reales), lo cual ha resultado en una presión a la baja del precio del Dólar y, por lo tanto, una presión al alza del precio del Real.

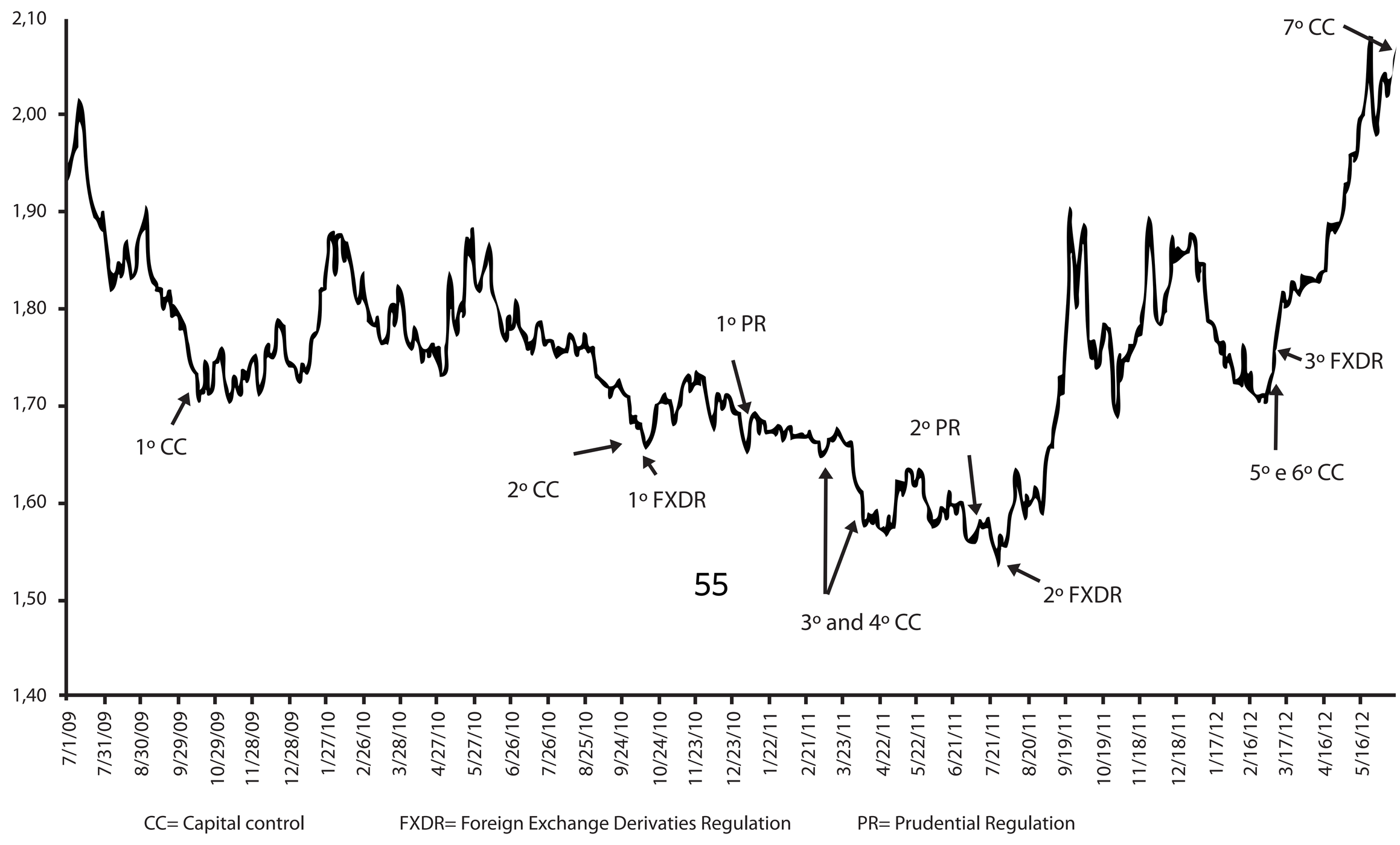
Los mercados de futuros y al contado de divisas están unidos por el arbitraje llevado a cabo principalmente por bancos como corredores en el mercado al contado de divisas. Frente a la tendencia a la baja del precio del mercado de futuros de dólares, estos agentes tomaron la posición contrario a la de los inversores extranjeros del mercado de futuros de divisas (posición larga en dólares y corta en reales). Con esta estrategia, los bancos han obtenido ganancias de arbitraje y, al mismo tiempo, han causado una apreciación adicional de la moneda brasileña.

El "carry trade" de derivados resulta ser aun más atractivo en Brasil debido al atributo sin-entrega del mercado de futuros de divisas. En el caso de Brasil, hasta octubre de 2010, los agentes extranjeros y locales podían involucrarse en "carry trade" de derivados sin siquiera invertir en el margen, como suele ser con las operaciones de derivados, pero sin desembolsar un solo dólar. Además, esta estrategia de "carry trade" podría llevarse a cabo también sin el gasto de un solo real, ya que los inversores podrían cumplir con el margen mínimo en reales a través de valores provenientes de préstamos locales o avales de bancos locales. A pesar del liderazgo de los inversores extranjeros, los agentes locales que buscan ganancias, tales como inversores institucionales y compañías, también se han involucrado en "carry trade" de derivados.

Por lo tanto, mientras otros países sólo enfrentan un problema de baja eficacia de los controles de capital para lidiar con las operaciones del derivados de divisas (debido a su alto grado de apalancamiento), las autoridades brasileñas están lidiando con un desafío aun mayor, ya que estas operaciones podrían simular el impacto de los flujos de capital sobre el tipo de cambio sin flujos efectivos de divisas extranjeras. En consecuencia, las RCCs que se enfocan sólo en los flujos extranjeros de capital han probado ser poco efectivos para restringirlos, mientras que, al mismo tiempo, la regulación financiera prudencial es también insuficiente en este caso, ya que no alcanza a los inversores extranjeros ni a los agentes residentes que no son bancos.

Las autoridades regulatorias brasileñas notaron esta limitación después de un tiempo. Desde octubre de 2010, han lanzado, junto con las RCCs, medidas específicas para explotar estas operaciones, la ya mencionada "Regulación sobre los Derivados de Divisas" (FXDR). Este nuevo tipo de regulación ha demostrado ser clave en restringir la tendencia alcista del Real y, a su vez, mitigar el dilema de políticas económicas que enfrenta el gobierno brasileño, principalmente, contener las presiones inflacionarias sin reforzar el desajuste del tipo de cambio (Figura 1).

Figura 1: tipo de cambio Real/USD



Fuente: Elaboración de autores sobre datos del Banco Central de Brasil (BCB).

En octubre de 2010, un control de capital basado en precios (un impuesto financiero sobre los flujos entrantes, llamado *Imposto de Operações Financeiras* (IOF)), que ya había sido adoptado a un bajo nivel en 2009, resultó incrementado. El objetivo de dicho aumento era minimizar los efectos nocivos de un tipo importante de capital fuera del alcance de la regulación financiera prudencial: inversiones de cartera en renta variable y renta fija. Días después, el gobierno brasileño actuó sobre una "laguna" en la legislación que habilitaba a que los inversores extranjeros eviten un mayor impuesto sobre las inversiones de renta fija establecido anteriormente. La primera Regulación sobre los Derivados de Divisas (FXDR) fue implementada: el IOF sobre los márgenes mínimos de las transacciones de derivados de divisas fue aumentado de 0,38 por ciento a 6 por ciento, y algunas lagunas legales para el IOF sobre los márgenes mínimos fueron cerradas (Tabla 1).

Sin embargo, las primeras rondas de RCC y FXDR probaron ser insuficientes, ya que el IOF era demasiado bajo para contener el "carry trade" de derivados debido a su alto grado de apalancamiento. Por otro lado, agentes privados hallaron lagunas legales para evadir las regulaciones (Figura 1). Uno de los principales canales de evasión después de octubre de 2010 fue el aumento de las posiciones cortas en dólares del banco en el mercado al contado de divisas. Efectivamente, el IOF sobre las entradas de cartera alentó la acumulación de posiciones largas en reales/cortas en dólares en el

mercado nacional de derivados, o sea, el "carry trade" de derivados apoyado por los bancos locales.

Para cerrar esta "laguna legal", el Banco Central de Brasil (BCB) adoptó una reserva mínima sin intereses sobre estas posiciones en enero de 2010, lo cual es una herramienta prudencial de regulación financiera. Sin embargo, los bancos hallaron otro canal de arbitraje regulatorio pasando a los préstamos extranjeros de corto plazo, lo cual también les permite obtener ganancias del arbitraje entre las tasas de interés internas y externas. La respuesta regulatoria fue el IOF sobre este tipo de flujos de capital adoptado en marzo de 2011. Sin embargo, agentes privados lograron préstamos de más largo plazo gracias al exceso de liquidez y a la búsqueda de rendimientos en el mercado financiero internacional. Entonces, en abril el gobierno extendió el IOF a estos préstamos. En consecuencia, hasta el primer semestre de 2011, el impacto de la RCC se dio principalmente sobre la composición de los flujos entrantes más que en su volumen.

En cuanto a la tendencia alcista de las divisas, esto sólo pudo ser frenado luego de una FXDR (Regulación sobre los Derivados de Divisas) más amplia a finales de julio de 2011. En ese momento, el gobierno impuso un impuesto financiero del uno por ciento sobre las posiciones excesivamente largas en reales en el mercado de derivados de divisas. Estas medidas al menos tuvieron un efecto más duradero, ya que alcanzaron no sólo los márgenes mínimos, sino también el valor nominal de las operaciones de "carry trade" del mercado de derivados de divisas. El tipo de cambio Real/USD aumentó de 1,70 el 28 de febrero de 2012 a 2,00 el 18 de mayo de 2012; una devaluación nominal del 17,6 por ciento (ver Figura 1). Una razón adicional para explicar tal comportamiento del tipo de cambio es una reducción en los flujos netos de capital a Brasil desde mediados de 2011 debido a la determinación política del BCB de reducir las tasas de interés de corto plazo y al aumento de la aversión al riesgo de inversores extranjeros debido a la mayor probabilidad de una inminente crisis del euro (ver Tabla 1).

ALGUNAS LECCIONES DE LA EXPERIENCIA BRASILEÑA

Se pueden aprender algunas lecciones de la reciente experiencia brasileña con respecto al manejo de los flujos de capital y las posiciones de los agentes con respecto al mercado de divisas, y del comercio y los tratados de inversión:

Los países emergentes no deberían contraer ningún compromiso bajo en AGCS ni firmar ningún TBI o ALC que pueda reducir el espacio de políticas para implementar RCCs y FXDRs, ya sea de manera permanente o temporaria. Si bien la mayoría de los tratados que liberalizan el comercio de servicios emplean un enfoque de "lista positiva" con respecto al comercio de servicios financieros, los controles de capital pueden ser eventualmente inconsistentes con las obligaciones si intervienen en movimientos transfronterizos de capital relacionados con los servicios que se han

comprometido a la liberalización. La misma preocupación se puede aplicar a la Regulación sobre los Derivados de Divisas (FXDR), dado que las posiciones de los no-residentes en el mercado de derivados de divisas implican un margen de seguridad y pueden resultar en ganancias que serán convertidas a dólares y luego transferidas al exterior.

Los países emergentes no deberían contraer ningún compromiso bajo en AGCS ni firmar ningún TBI o ALC que pueda reducir el espacio de políticas para implementar RCCs y FXDRs, ya sea de manera permanente o temporaria.

Mientras algunas de estas medidas parecerían estar permitidas bajo los componentes "fiscales" de algunos tratados, muchos tratados (tales como el ALC Estados Unidos-Corea del Sur) a menudo exigen que las medidas fiscales adhieran al trato nacional. Por lo tanto, muchas de las medidas de Brasil no estarían permitidas si Brasil hubiera firmado un tratado como tal. En este sentido, Brasil ha sido muy cuidadoso al evitar contraer ningún compromiso bajo el AGCS ni firmar ningún TBI o ALC que pudiera reducir el grado de libertad del país en términos de espacio de políticas, incluyendo la libertad para implementar en cualquier momento algún tipo de RCC. Éste fue particularmente el caso de la negociación de Brasil con el NAFTA (Tratado de Libre Comercio de América del Norte) y la Unión Europea, que, en lo relacionado al sector de servicios, representaban una clara demanda de liberalización financiera por parte de Brasil.

En países con mercados de derivados de divisas abiertos, profundos y sin-entrega, es necesario adoptar un tercer tipo de regulación, la Regulación sobre los Derivados de Divisas, junto con los controles de capital y la regulación prudencial financiera. Mientras otros países sólo enfrentaron un problema de baja eficacia de estas dos regulaciones debido al alto grado de apalancamiento de las operaciones de derivados, en Brasil resultaron poco efectivas ya que estas operaciones son liquidadas en moneda brasileña. Esto significa que es probable que las mismas tengan un impacto sobre el tipo de cambio con entradas o salidas de capital extranjero muy bajas o hasta inexistentes.

Un diferencial de tasa de interés más amplio estimula el arbitraje regulatorio, principalmente en casos de países con mercados financieros sofisticados. En este contexto, la RCC y la FXDR deben ser aun más dinámicas, flexibles y ajustables, incluyendo un "ajuste fino" estable para cerrar las lagunas legales halladas por agentes privados a través de transacciones al contado y de derivados de divisas. Sólo cuando el gobierno brasileño adoptó los tres tipos de técnica de manera simultánea (controles de capital, regulación financiera prudencial y regulación sobre los derivados de divisas), la efectividad de la política aumentó en cuanto a la protección del tipo de cambio de las presiones alcistas. Por lo tanto, la experiencia brasileña demuestra que no es posible establecer una triple jerarquía clara entre los instrumentos para manejar flujos de capital según lo sostiene el actual enfoque del FMI (Ostry et al, 2010), o sea, usando primero las políticas macroeconómicas "adecuadas" hasta el agotamiento; implementando luego regulaciones prudenciales en el sector bancario local; y finalmente, si éste fuera el caso, controles de capital.

Tabla 1: Brasil: Regulación de la cuenta de capital (controles de capital y regulación financiera prudencial) y Regulación sobre los Derivados de Divisas luego de la Crisis Financiera Global

Datos	Tipo	Medida
Oct./2009	Controles de capital	El Ministerio de Finanzas implementó un impuesto del 2 % sobre las transacciones financieras (IOF) de fondos de no-residentes y de flujos entrantes de cartera de renta fija.
Oct./2010	Controles de capital	i) El impuesto IOF aumentó del 2 al 4 % para las inversiones de cartera de renta fija y los fondos de capital. (ii) El impuesto IOF aumentó al 6 por ciento para las inversiones de renta fija. (iii) También se introdujeron limitaciones sobre la capacidad de los inversores extranjeros para pasar sus inversiones de valores a inversiones de renta fija.
Oct./2010	Técnicas de gestión de derivados	(i) El IOF sobre los requisitos bursátiles a las transacciones de derivados de divisas aumentó del 0,38 % al 6 %. (ii) Se cerraron lagunas legales para el impuesto IOF sobre los requisitos bursátiles: a los inversores extranjeros del mercado de futuros ya no se les permitió cumplir con sus requisitos bursátiles a través de seguridades o garantías otorgadas por bancos locales, lo cual les permitía evitar el pago del impuesto.
Ene./2011	Regulación financiera prudencial	Reserva mínima sin intereses equivalente al 60 % de las posiciones cortas en dólares del banco en el mercado al contado de divisas que excedieran los US$ 3.000 millones o su capital base, el que sea menor (a ser implementado en 90 días).
Mar./2011	Controles de capital	Aumento de un 6 % del IOF sobre nuevos préstamos extranjeros (préstamos bancarios y títulos de deuda emitidos en el extranjero) con vencimientos de hasta un año. Las compañías y los bancos antes pagaban sólo un IOF de 5,38% en préstamos de hasta 90 días.
Abril/2011	Controles de capital	(i) IOF del 6 % extendido para la renovación de préstamos extranjeros con vencimientos de hasta un año. (ii) IOF del 6 % extendido para préstamos extranjeros, tanto nuevos como renovados, con vencimiento de hasta 2 años.
Julio/2011	Regulación financiera prudencial	El requisito de reserva mínima sin intereses se volvió obligatorio para sumas mayores a 1.000 millones de dólares o su capital base (el que sea menor).
Julio/2011	Técnicas de gestión de derivados	(i) El Consejo Monetario (CMN) del Banco Central Brasileño se convirtió en la agencia responsable de regular el mercado de derivados; (ii) Los precios de todas las divisas deben ser determinados de acuerdo al mismo método; (iii) Todos los derivados de divisas deben estar registrados en cámaras compensadoras; (iv) La exposición cambiaria de todos los agentes debe estar consolidada (situación de tesorería); (v) Las posiciones excesivamente largas en Reales de todos los agentes pagan un impuesto financiero del 1 %. Este impuesto puede ser aumentado hasta el 25 %. En marzo de 2012, las operaciones de cobertura de los exportadores (hasta 1,2 veces las exportaciones del año anterior) quedaron exentos del IOF.
Dic/2011	Controles de capital	El IOF sobre flujos entrantes de cartera en renta variable y renta fija (relacionados con proyectos de infraestructura) se redujo al 0%.

Fuente: Elaboración de autores en base a los sitios de internet del BCB y del Ministerio de Finanzas.

SECCIÓN II: LA COMPATIBILIDAD ENTRE ALCS-TBIS Y LA REGULACIÓN DE LOS FLUJOS DE CAPITAL

6. El uso de los acuerdos de libre comercio para controlar las restricciones a la cuenta de capital: relación con el mandato del FMI

Por Deborah E. Siegel[91]

INTRODUCCIÓN

Los Acuerdos de Libre Comercio (ALCs) podrían potencialmente colisionar con el trabajo del Fondo Monetario Internacional por la manera en que los capítulos de inversión de los ALCs manejan las transacciones de capital. Este asunto (que fue tratado primero en la versión de 2004 de este artículo) es más visible y urgente ahora, que el FMI ha estado discutiendo un enfoque institucional diseñado para asesorar a los miembros acerca de "medidas de administración de los flujos de capital" (AFC) bajo circunstancias específicas.

Los Acuerdos de Libre Comercio (ALCs) podrían potencialmente colisionar con el trabajo del Fondo Monetario Internacional por la manera en que los capítulos de inversión de los ALCs manejan las transacciones de capital.

Los ALCs aumentan el acceso de las entidades comerciales a los mercados dentro de los países firmantes y protegen a los inversores, sin tomar en cuenta el efecto global de los flujos de capital, que representan una manera cada vez más importante de asignar ahorros, promover el crecimiento y facilitar el ajuste de la balanza de pagos. Algunos ALCs recientes (particularmente de los Estados Unidos) incluyen amplias disposiciones contra los controles de capital sobre las inversiones cubiertas aun en tiempos de dificultad económica. Es importante observar que los inversores pueden cuestionar a los gobiernos directamente a través de las resoluciones de disputas entre inversor-estado, eliminando la opción del gobierno de filtrar las disputas basándose en cuestiones políticas más amplias. Esto podría imponer una significativa responsabilidad sobre los gobiernos para que lleven a cabo decisiones macroeconómicas responsables que puedan incluir controles razonables de capital.

Lúcidos escritores han expresado la importancia de evaluar de qué manera estas características de los ALCs se comparan con la necesidad de una supervisión internacional de los flujos de capital, lo cual conduce hacia la prevención y manejo de crisis (ej., Gallagher (2010), la Comisión de Expertos sobre las Reformas del Sistema Monetario y Financiero Internacional (2008) y Anderson (2011)). Este comentario

sostiene, asimismo, que los futuros ALCs deberían ser formulados con salvaguardias que les garantizaran a los países un espacio de políticas para las medidas apropiadas que podrían ser tomadas en conjunto con el asesoramiento del FMI, dada su autoridad legal como institución encargada de supervisar el sistema monetario internacional y de garantizar la seguridad financiera y económica global. En cuanto a los ALCs existentes, podrían necesitarse enmiendas o disposiciones de renuncia para garantizar este espacio de políticas.

MANDATO DEL FMI

El mandato del FMI sobre las transacciones de capital está fundado en varias disposiciones del Convenio Constitutivo del FMI, que establecen diferentes formas de autoridad legal para las diferentes funciones del FMI. La disposición a menudo mencionada en contra de dicho mandato es la declaración de que "los miembros pueden ejecutar tales controles según sean necesarios para regular los movimientos internacionales de capital…" (Artículo VI ("6"), Sección 3), citada como el "derecho" de los miembros a imponer controles de capital. Dicha disposición de los Artículos originales reflejó la posterior visión negativa de posguerra sobre los flujos de capital y el hecho de que casi todos los miembros mantenían controles de capital. Pero debe ser entendida a la luz de otras disposiciones de los Artículos que incluyen la cuenta de capital; estas disposiciones incluyen su jurisdicción, su función de financiamiento y la Segunda Enmienda de los Artículos de 1978, que creó la función de vigilancia así como las decisiones del Consejo Ejecutivo relacionadas con la vigilancia. Varios trabajos del Departamento Legal del FMI de años recientes explican claramente este complejo tema (ej., junio de 2006, febrero de 2010, noviembre de 2010); a continuación se muestra un breve resumen.

Jurisdicción

Además de las conocidas funciones de financiamiento y vigilancia, el FMI tiene jurisdicción para liberalizar las restricciones sobre divisas sobre las transacciones corrientes internacionales; sus llamados poderes "regulatorios". Los miembros no pueden imponer restricciones sobre los pagos y transferencias para las transacciones corrientes internacionales sin la aprobación del FMI (Artículo VIII, Sección 2(a)). El Consejo Ejecutivo puede aprobar las restricciones de divisas si éstas son necesarias para los propósitos de la balanza de pagos (BdP), se abstienen de discriminar entre los miembros del FMI y son temporarias (generalmente por un año). Los miembros tienen derecho a mantener las restricciones sobre divisas que han sido aprobadas o que ya existían cuando el país se unió al FMI (Artículo XIV) o aquellas medidas sobre divisas que no sean restrictivas. Los Artículos contemplan sanciones para las restricciones sobre divisas que no cumplan con estos requisitos.

Una razón por la cual las disposiciones de los ALCs a menudo se superponen con los Artículos del FMI es que la definición de transacciones corrientes internacionales para

los propósitos de esta jurisdicción (Artículo XXX(d)) incluye algunas transacciones que son consideradas como "capital" por los economistas. Estas transacciones también deben ser liberalizadas, salvo que estén aprobadas o sean consistentes con los Artículos en el sentido recién mencionado. Éstas incluyen montos moderados para la amortización del principal de los instrumentos de deuda y para la depreciación de inversiones directas, así como el crédito normal a corto plazo y los financiamientos bancarios. Cuando las restricciones corrientes o de capital son aprobadas bajo las políticas del FMI, o son aplicadas consistentemente con los Artículos del FMI, podrían generar conflicto con las reglas de los ALCs que no permiten las restricciones, ni siquiera en casos de crisis de BdP.

Financiamiento

Los Artículos del FMI permiten al FMI solicitar controles de capital en el contexto de su función de financiamiento, aunque su personería jurídica difiere de la jurisdicción regulatoria recién descripta.

Un propósito clave del FMI es ofrecer financiamiento en momentos de dificultades en la BdP y apoyo para programas de estabilización macroeconómica y reforma estructural (Artículo I, párrafo (v)). Los recursos del FMI normalmente juegan un rol catalítico para el financiamiento desde el resto de la comunidad internacional. Al mismo tiempo, casos recientes (por ej., Islandia) han demostrado que el financiamiento por sí solo rara vez es una solución. Aunque las políticas del FMI reflejan una prioridad general por ajustes en las políticas fundamentales (incluyendo las apropiadas políticas macroeconómicas, estructurales y del sector financiero), es posible que hagan falta restricciones sobre divisas o sobre capital para complementar estas políticas.

Equilibrando este rol con la necesidad de salvaguardar los recursos del FMI, los Artículos afirman que "un miembro no puede utilizar los recursos generales (del FMI) para lograr un 'importante y sostenido flujo saliente' de capital…." (Artículo VI, Sección 1) y permiten que el FMI "solicite" a un miembro que se encuentre utilizando los recursos del FMI que imponga restricciones a la cuenta de capital de manera temporaria. En la práctica, el FMI no ha presentado una solicitud bajo esta disposición.

Sin embargo, los asuntos de la cuenta de capital pueden también figurar en la condicionalidad del FMI porque los Artículos requieren que el FMI adopte políticas sobre el uso de sus recursos que luego ayuden a los miembros a resolver sus problemas de BdP de manera consistente con sus Artículos y a establecer las adecuadas salvaguardias para el uso temporario de sus recursos (Artículo V, Sección 3(a)). Sin embargo, dado que la liberalización de la cuenta de capital no es uno de los propósitos del FMI y los Artículos reconocen el derecho de los miembros a restringir los movimientos de capital, el FMI podría no establecer la condicionalidad, lo cual

requeriría que los miembros que reciben asistencia financiera *retiraran* restricciones específicas a la cuenta de capital, excepto que los miembros que usan los recursos del FMI deban aplicar los controles de capital de manera tal que no causen atrasos en los pagos externos.

Ni la condicionalidad ni una solicitud bajo el Artículo VI, Sección 1, constituyen obligaciones internacionales. Éstas son condiciones para usar los recursos del FMI. En otras palabras, el miembro no enfrenta un incumplimiento de una obligación por no imponer los controles; más bien, no recibiría un financiamiento programado o podría ser declarado inelegible para utilizar los recursos del FMI.

Vigilancia

La introducción de la función de vigilancia del FMI a través de la Segunda Enmienda a los Artículos de 1978, luego del colapso del sistema "Valor a la Par", creó un nuevo código de conducta para la administración de divisas (Departamento Legal del FMI, 2006) y ofrece una forma diferente de autoridad para que el FMI aborde asuntos de flujos de capital. En vista de las funciones de supervisión del FMI, el revisado Artículo IV ("4") efectivamente modificó el aparentemente incondicional "derecho" a imponer controles de capital, aun cuando el Artículo VI ("6"), Sección 3, no fue eliminado.

El revisado Artículo IV reconoció que el funcionamiento general del sistema monetario internacional ha sido impactado por un crecimiento en los movimientos internacionales de capital y la liberalización de los controles por parte de algunos miembros. Éste impuso obligaciones tanto sobre el FMI como sobre los miembros; el FMI tiene la responsabilidad de supervisar al sistema monetario internacional y los miembros deben adherirse a las obligaciones de vigilancia relacionadas con un sistema estable de tipos de cambio.

La función de vigilancia bajo el Artículo IV difiere de la autoridad regulatoria que implica medidas particulares que apuntan a la liberalización y, por lo tanto, es más difícil de expresar de manera concreta. El trabajo del Departamento Legal de 2006 capturó bien el principio central de que el Artículo IV cubre la conducta de las políticas económicas de los miembros porque "si los tipos de cambio reflejaran las condiciones subyacentes, el sistema completo sería más estable, aun si esto resultara en fluctuaciones en los tipos de cambio de los miembros". En resumen, los miembros generalmente deben "colaborar con el Fondo y con otros miembros para asegurar regímenes ordenados de cambio y promover un sistema estable de tipos de cambio". También existen cuatro obligaciones específicas relacionadas con la conducta de los miembros con respecto a sus políticas económicas. Las primeras dos obligaciones, que suelen ser llamadas obligaciones "blandas", son expresadas en términos de emprendimientos relacionados con políticas económicas, dada la importante relación entre las políticas nacionales de un miembro y su tipo de cambio. Las segundas dos obligaciones son obligaciones "duras" relacionadas con acciones específicas respecto a las políticas externas de los miembros.

La vigilancia es enfocada en gran parte de manera colaborativa entre los miembros y el FMI, pero debería reconocerse que está basada en la autoridad legal del Artículo IV. Esta autoridad es implementada por el Consejo Ejecutivo (CE) del FMI. Las decisiones del CE expresan la manera en que los flujos de capital caen bajo las obligaciones de vigilancia. Con el tiempo, el CE reconoció que los flujos de capital son medios cada vez más importantes para asignar ahorros, promover el crecimiento y facilitar el ajuste de la balanza de pagos, tal como se refleja en las decisiones de 1977 y 2007. Por ejemplo, las restricciones de la cuenta de capital también figuran en la vigilancia si un país las utiliza para intentar apoyar un tipo de cambio inapropiado. Según la decisión de 2007, el FMI debe evaluar el tamaño y sustentabilidad de los flujos de capital, incluyendo las políticas del sector financiero que dan origen a transacciones de capital, como parte de la evaluación de los desarrollos de BdP.

El 30 de julio de 2012, el CE adoptó una nueva decisión que cubría la vigilancia tanto bilateral como multilateral, articulando aun más el rol del FMI en la cuenta de capital desde el punto de vista de la ayuda a los países para asegurar la estabilidad nacional y externa de los mismos, así como la estabilidad del sistema cambiario. La inclusión de la función de vigilancia multilateral muestra que el FMI puede discutir con sus miembros acerca de sus políticas de la cuenta de capital y ofrecer recomendaciones sobre políticas, a tal punto que tales políticas pueden llegar a afectar significativamente la estabilidad económica y financiera global. Legalmente, el Artículo IV es de más amplio alcance que las corrientes decisiones, y permitiría que el CE fuera más allá e implementara el mandato de vigilancia, incluyendo la manera en que es impactado por los flujos de capital, pero en este momento no existe la voluntad política para hacerlo.

Es importante, sobre todo, destacar que las discusiones sobre vigilancia del FMI no son meros "asesoramientos", aunque algunos aspectos van más allá de los asuntos que han sido articulados como obligaciones de acuerdo a las decisiones de vigilancia. Las consultas necesariamente incluyen, en las discusiones integrales, políticas macroeconómicas asociadas acerca de las políticas económicas de los miembros, así como de sus sistemas de cambio y de pagos, especialmente con miras en el efecto sobre su tipo de cambio. La expresión comúnmente usada "asesoramiento sobre políticas" para este tipo de asuntos es desafortunada, ya que aun estos asuntos están fundamentados en el alcance del Artículo IV para la vigilancia bilateral, así como en el mandato más general de supervisar al sistema monetario internacional desde una perspectiva multilateral. Y el FMI monitorea el cumplimiento de los miembros con estas discusiones políticas.

Enfoque Institucional sobre las Cuestiones de la Cuenta de Capital

Las recientes discusiones del FMI acerca de un enfoque institucional sobre las cuestiones de la cuenta de capital podrían entenderse mejor desde una perspectiva legal sobre cuatro puntos clave: Primero, al momento de escribir esto, las discusiones

no son finales. Ha habido una serie de trabajos interinos desde el otoño de 2010 sobre el rol institucional del FMI, la administración de flujos entrantes, los efectos multilaterales de los flujos de capital, y la administración de flujos salientes y la liberalización y la secuencia de la cuenta de capital, cada uno con una discusión del Consejo Ejecutivo. Basándose en esas discusiones, el personal está preparando un trabajo acumulativo final para ser discutido por el Consejo luego de las Reuniones Anuales del otoño de 2012. El Consejo tendrá la oportunidad de aprobar una visión final, la cual puede reflejar mejoras con respecto a los varios trabajos realizados por el personal a la fecha, y se beneficiará de las contribuciones y los análisis que ellos han generado.

En segundo lugar, el enfoque institucional está bien fundamentado en su mandato legal bajo disposiciones de los Artículos tomadas en conjunto, y la autoridad legal avalando sus varias funciones, como se describe arriba. Una preocupación generalizada era si el enfoque institucional limitaría nuevamente el espacio de políticas del país para imponer controles en la medida que lo creyeran necesario. Esta visión sin dudas generó el vacío observado en décadas recientes en la supervisión multilateral de los controles de capital. Una contribución a este vacío era la propia inacción del FMI hasta la fecha (y el rechazo de los miembros de aceptar las propuestas de 1990 de enmendar los Artículos para cubrir las transacciones de capital), el fracaso de las negociaciones sobre el Acuerdo Multilateral sobre Inversiones, y la cobertura limitada de la Organización Mundial de Comercio de los controles de capital a través de compromisos programados bajo el AGCS (Acuerdo General sobre el Comercio de Servicios).

Tercero, otra de las preocupaciones informadas fue que legalmente, el enfoque institucional es esencialmente un conjunto de lineamientos, y por lo tanto no establece un vínculo de obligación de tipo "un único tamaño adaptable a todos". No ha habido una nueva afirmación de autoridad legal, pero más bien una cristalización de ideas sobre la AFC (administración de flujos de capital), dado que es lo apropiado en la actual economía global. La palabra "marco" ha sido utilizada según conveniencia. Los resúmenes del CE (según lo expresado en las Notas de Información al Público (NIP)) aclaran que el "marco" no tiene la intención de tener un estado legalmente vinculante, y los NIPs expresan la intención de retener el espacio suficiente para las circunstancias específicas de cada país, reconociendo la diferencia entre países con cuentas abiertas de capital y aquellos que aún deben liberalizarse. Al mismo tiempo, el Departamento Legal declaró que podría considerarse una nueva visión institucional del Fondo como aporte en algunos casos para las sentencias del Consejo en el contexto de vigilancia bilateral o multilateral.

Cuarto, un enfoque institucional informará las funciones del FMI de las siguientes maneras. En las consultas de vigilancia, cualquier recomendación que proviniera de este marco constituiría un consejo acerca de políticas, lo cual no es una obligación pero sí es una parte esencial del rol de supervisión del FMI en el contexto de las

discusiones de vigilancia y su continua relación con los miembros. En cuanto al financiamiento, la condicionalidad en sí misma no es legalmente una obligación potencialmente sujeta a sanciones, sino más bien una condición para usar los recursos del FMI. De acuerdo a los NIPs, el enfoque institucional está pensado como punto de partida (no como fórmula estricta) para los jefes de las misiones en el diseño de programas de financiamiento apoyados por el FMI. Esta pauta para el personal podría ayudar a abordar una diferente crítica de que otros equipos del FMI no trataron a países ubicados en situaciones similares de la misma manera; pero, una vez más, no está pensado para excluir considerando las necesidades de situaciones específicas.

ALCs Y EL FMI

Los acuerdos bilaterales y regionales buscar promover y proteger la inversión entre los firmantes con fuertes disciplinas sobre los controles por parte de los países anfitriones, incluyendo el aseguramiento de la libre transferencia de fondos relacionados con las inversiones cubiertas. El aumento del comercio beneficia a los intereses comerciales, y las reglas claras sobre las transferencias provechosamente previenen la administración arbitraria de las transacciones de divisas. Pero muchos contienen en gran parte prohibiciones generales sobre los controles de capital aun en tiempos de crisis económicas, especialmente la plétora de aquellos firmados por los Estados Unidos. Su foco en el acceso de mercado y la protección del inversor diverge de las cuestiones multilaterales y podría generar conflicto con el trabajo (y las obligaciones legales) bajo el mandato del FMI. Las recientes crisis económicas globales y la atención más concentrada del FMI a los flujos de capital muestran la necesidad de dar una atención más profunda a los efectos globales de estos acuerdos regionales.

Las recientes crisis económicas globales y la atención más concentrada del FMI a los flujos de capital muestran la necesidad de dar una atención más profunda a los efectos globales de estos acuerdos regionales.

Importancia de los ALCs

Las reglas de inversiones de los ALCs tienen un efecto más amplio que sus predecesores autónomos, los Tratados Bilaterales de Inversiones (TBIs). Los ALCs necesariamente cubren un rango de transacciones comerciales más amplio que los TBIs y con más probabilidades de aumentar los flujos de capital. Legalmente, los ALCs deben cubrir "substancialmente todo el comercio" para permitir las preferencias entre los firmantes a pesar de la regla de la "nación más favorecida" de la OMC que exige igual trato entre todos los miembros de la OMC (GATT, Artículo XXIV). La notoriedad de los ALCs también expande su efecto y los hace más propensos a atraer flujos de capital especulativo que los tradicionales TBIs.

Las disposiciones de la inversión ya se han expandido a un amplio rango de

transacciones. En comparación con su anterior foco en la práctica de la inversión extranjera directa y los instrumentos financieros (de alguna manera posteriores) asociados con un emprendimiento, muchos actualmente definen la inversión de forma más amplia para permitir la cobertura evolutiva de nuevos instrumentos. Dependiendo del texto de los acuerdos, los inversores de transacciones con "dinero especulativo" (por ej., depósitos de alto rendimiento a un día y otros productos financieros derivados) podrían buscar la protección de las reglas de inversión. Los productos financieros están explícitamente incluidos como "inversiones".

Las disposiciones de arbitraje inversor-estado, si bien son una medida válida de protección del inversor, crean responsabilidad para los países de maneras que difieren de otros acuerdos internacionales. En los tratados que reclaman la resolución de disputas gobierno a gobierno, como aquellos bajo la OMC, los gobiernos tienen la oportunidad de filtrar las disputas que ellos inician, permitiendo la discreción, basándose en el conocimiento de las circunstancias políticas o económicas.

Superposición con el Mandato del FMI

Las disposiciones de inversión que excluyen cualquier forma de adaptación o salvaguardia para el mercado de divisas, o los controles de capital en tiempos de crisis económicas, provocan importantes problemas, incluso con el trabajo del FMI.

En general, la presión por aceptar fuertes disciplinas sobre las reglas de inversión para concluir el ALC no concuerda con la perspectiva multilateral representada por el trabajo del FMI. En contraste con el acceso de mercado impulsado por los sectores, el FMI "tiene un importante rol a cumplir respecto de los flujos de capital en su vigilancia bilateral y multilateral, monitoreando, incluso, la liquidez global y los flujos transfronterizos, evaluando los excedentes internacionales, estimulando un diálogo multilateral y una coordinación de políticas sobre los flujos de capital, y ofreciendo un sincero asesoramiento". (FMI 2011d)

La ausencia de una salvaguardia por BdP en los ALCs podría también interferir con un miembro que recibe el financiamiento del FMI. Un miembro podría ser considerado inelegible para utilizar los recursos del FMI si, en el contexto de un programa respaldado por el FMI, sus obligaciones con el ALC lo disuadieran de imponer los controles solicitados por el FMI debido a un importante y sostenido flujo de capital (aunque el FMI hasta ahora nunca ha realizado tal solicitud bajo el Artículo VI, Sección 1), o como parte de sus políticas de condicionalidad. Algunos de los firmantes de los ALC son mercados relativamente maduros con un sólido registro de gestión de los sectores macroeconómico y financiero. Pero los hechos recientes muestran un riesgo de crisis económicas y financieras inesperadas. Los acuerdos regionales enfocados en intereses sectoriales podrían, por lo tanto, interferir con el apoyo que la comunidad internacional espera del FMI.

Hay dos inconsistencias legales que también vale la pena mencionar: Primero, los ALCs se superponen con la jurisdicción del FMI cuando cubren transacciones que están definidas como pagos y transferencias "corrientes" bajo los Artículos del FMI. Por ejemplo, los ALCs exigen a los firmantes permitir las transferencias que comprendan dividendos, intereses, pagos de regalías, administración y otras tarifas; así como pagos hechos bajo un contrato contraído por el inversor o el inversor cubierto, incluyendo pagos (por ej., amortizaciones) correspondientes a un acuerdo de préstamo. En segundo lugar, un firmante de un ALC podría estar incumpliendo los Artículos del FMI si necesitara imponer restricciones bajo la definición del Fondo de transacciones corrientes internacionales pero, a causa de las reglas de los ALCs, lo estaría haciendo solamente contra países no firmantes del ALC. Bajo las políticas del FMI, las medidas que discriminan entre los miembros del FMI no podrían ser aprobadas (aun estando justificadas por razones de BdP). Las restricciones no aprobadas de pagos y transferencias de transacciones corrientes internacionales violan las obligaciones de los miembros para con el FMI bajo el Artículo VIII, Sección 2(a). En cambio, las restricciones que son consistentes con los Artículos (por ej., aprobadas bajo el Artículo VIII, Sección 2(a) o mantenidas bajo el Artículo XIV) son derechos; las prohibiciones de tipo generales de los ALCs podrían crear inconsistencias entre los tratados.

¿Suficiencia de los Enfoques Actuales?

La mayoría de los recientes TBIs y ALCs de los Estados Unidos prohíben a los gobiernos restringir los controles sobre inversiones cubiertas sin excepción para crisis económicas. Muchos de los capítulos de inversiones siguen el enfoque principal del TBI modelo de los Estados Unidos. Anderson (2011) informa de qué manera Estados Unidos básicamente rechazó la recomendación de 250 economistas de que prestara atención a los asuntos multilaterales, y el recientemente lanzado TBI continúa sin tener una salvaguardia para crisis económicas. Anderson indica que "La política actual promueve la liberalización de la cuenta de capital entre socios comerciales, sin importar las implicaciones para la estabilidad financiera". Los siguientes ejemplos son ilustrativos:
Algunos ALCs han limitado los derechos a la responsabilidad de los firmantes ante los controles de capital. El ALC Estados Unidos-Colombia cosechó una particular atención al entrar en vigencia en mayo de 2012, debido a procedimientos constitucionales especiales de Colombia. Su contenido, sin embargo, está estrechamente alineado con el modelo del enfoque estadounidense. A pesar de que el ALC limita la pérdida frente a las reducciones de valor en la transferencia, y excluye el lucro cesante en posible recuperación, incluso esta adaptación está limitada a ciertos tipos de transferencias y tiene limitaciones adicionales sobre las restricciones relacionadas con los pagos y transferencias salientes.

El hecho de que los derechos de responsabilidad estén normalmente contenidos en Anexos llamados "Procedimientos" de Resolución Especial de Disputas habla de su

efecto limitado. El período de "enfriamiento" de los ALCs de Estados Unidos con Singapur y Chile (y ahora algunos otros) es puramente procedimental. Sólo existe para lograr un retraso cuando un inversor puede iniciar un reclamo. El tratado mantiene a los firmantes como responsables ante los inversores para las restricciones (incluso las temporarias) que hayan sido impuestas para resolver una crisis económica y financiera, si un panel descubre que las restricciones "impiden sustancialmente las transferencias". La responsabilidad se aplica retroactivamente aun si las restricciones han sido posteriormente eliminadas.

La frecuentemente mencionada "carta complementaria" del ALC de Estados Unidos-Singapur pretende aclarar cuáles son las medidas que el gobierno de los Estados Unidos considera que "impiden sustancialmente las transferencias", aunque tiene un mínimo efecto legal. Ésta plantea una "presunción impugnable" de que ciertas formas y efectos de restricciones "serán consideradas (por los Estados Unidos) como que no impiden sustancialmente las transferencias", incluyendo, por ejemplo, que los controles sean no-discriminatorios o basados en precios. Esta carta no limita el derecho de inversores individuales a elevar un reclamo bajo los términos del tratado, no vincula a paneles arbitrales, y no aborda el tema de que las restricciones pueden efectivamente necesitar tener efectos sustanciales para cumplir con su función.

El ALC entre Estados Unidos y la República de Corea, que también entró en vigencia recientemente (marzo de 2012), es potencialmente más progresivo. Éste permite "medidas impuestas de acuerdo con el Artículo 6 de la Ley de Transacciones de Divisas Extranjeras (de Corea)" (Anexo 11-G sobre Transferencias), que se adapta a la ley de Corea. Estas medidas están, sin embargo, sujetas a varias disciplinas para ser aceptables bajo el ALC. Algunas de las disciplinas son consistentes con las reglas del FMI, como por ejemplo, la transparencia, la duración limitada y la revocación de las prácticas de múltiples tipos de cambio. Otras disciplinas parecen limitar la adaptación de manera sustancial, como la exclusión para los pagos o transferencias de la inversión extranjera directa. Resta ver de qué manera los Firmantes aplicarán la regla según la cual las medidas no interfieran con la capacidad de los inversores de ganar una tasa de retorno de mercado en el territorio de Corea.

Consideraciones Hacia una Solución

Las inconsistencias entre las disposiciones de tratado de los ALCs y el trabajo (y las reglas legales) del FMI podrían evitarse en los textos de los ALCs de dos distintas maneras legales.

Primero, los ALCs y los acuerdos regionales deberían abordar la consistencia legal con los Artículos del FMI. El AGCS, que cubre las transacciones de servicios y transferencias asociadas, es un modelo útil a la hora de permitir excepciones en dos circunstancias. La primera es para medidas impuestas de manera consistente con los Artículos del FMI (Art. XI:1 del AGCS), los cuales abordan posibles violaciones inconsistentes

con el tratado si una medida supuestamente inconsistente con el AGCS fuera aprobada por el FMI (o fuera no-restrictiva bajo los Artículos). La segunda es para medidas impuestas a solicitud del FMI (Art. XI.2 del AGCS), en referencia a la función de financiamiento del FMI. Ambas disposiciones fueron negociadas con el aporte del FMI y no dependen de lo que la OMC considere de la situación económica subyacente a las medidas. Por lo tanto, estas reglas operan como defensas puramente legales, lo cual impediría que los inversores cuestionaran a los controles cubiertos por estas disposiciones.

Segundo, los acuerdos comercio/inversión bilaterales y regionales deberían contener salvaguardias para situaciones de crisis económica. Estas cláusulas pueden ser diseñadas para equilibrar los emprendimientos de liberalización de estos tratados con el espacio de políticas para administrar la volatilidad y otras vulnerabilidades, incluyendo aquellas basadas en el asesoramiento potencial del FMI. Existen precedentes para tal salvaguardia.

El GATT, el AGCS y el propuesto Acuerdo Multilateral sobre Inversiones, negociados (aunque no concluidos) bajo el auspicio de la OCDE, establecen un rol formal para que el FMI provea una evaluación fáctica de la naturaleza y alcance de la crisis. Esta evaluación fáctica es parte de la determinación legal acerca de si las medidas fueron garantizadas y adecuadamente aplicadas. Pocos acuerdos basados en los Estados Unidos contienen una salvaguardia. En contraste, varios acuerdos de otras regiones contienen varias formas de salvaguardias (por ej., los Acuerdos de la Asociación Transpacífico entre Singapur y Australia, y entre Nueva Zelanda y Malasia, y los ALCs entre varios países asiáticos) (Montes 2012).

Es más difícil contemplar un rol formal para la evaluación fáctica del FMI en tratados bilaterales o regionales, como es el caso de los acuerdos multilaterales recién mencionados; en cambio, el Consejo Ejecutivo debería aprobar la propuesta del personal (FMI 2010a) para asociarse con la UNCTAD y otros órganos multilaterales y regionales involucrados en el diseño y promoción de los marcos internacionales sobre este tema.

Una temática de diseño incluye los tipos de situaciones económicas que permitirían a los miembros apartarse de sus compromisos de liberalización e imponer controles. El texto de negociación para el Acuerdo regional de la Asociación Transpacífico (filtrado al momento en que este comentario se imprime) incluye una propuesta por parte de uno de los países negociantes para una salvaguardia en casos de "existencia (o amenaza) de serias dificultades financieras externas o de balanza de pagos". Éste va más allá que el GATT o el AGCS, cubriendo "dificultades en la administración macroeconómica, en particular, la operación de políticas monetarias o políticas de mercados de divisas", aunque esta disposición sólo se aplica a "circunstancias excepcionales". Debería evaluarse la experiencia bajo anteriores acuerdos bilaterales de la TPP (Asociación Transpacífico) que contienen un lenguaje similar.

Otro problema del diseño está relacionado con las disciplinas sobre la naturaleza de los controles bajo la salvaguardia, con requerimientos clave de que sean temporarios y no-discriminatorios. En cuanto a los tiempos, los controles deberían permitirse por el tiempo que sea necesario, pero las salvaguardias serían más fáciles de aceptar y de aplicar si existiera una presunción, por un período fijo de tiempo, que estuviera sujeta a algún tipo de revisión adecuada (por ej., las restricciones a las divisas del FMI son aprobadas cada vez por un período de un año).

En cuanto a la no-discriminación, el marco del FMI sobre la AFC (administración de flujos de capital) muestra una nueva complejidad. La regla de trato nacional estándar de los ALCs requiere que las medidas eviten la discriminación entre las inversiones de los locales y aquellas de la parte firmante. El marco del FMI, en contraste, incluye AFC basada en la residencia, lo cual violaría potencialmente el requerimiento con respecto al trato nacional de los ALCs. La perspectiva de este conflicto parece remota, sin embargo, dado que una lectura rigurosa de los papeles del FMI refleja que las medidas basadas en la residencia sólo serían recomendadas como último recurso; aun donde el uso de AFC está garantizado, los países deberían darle prioridad a la AFC basada en la no-residencia por sobre las medidas basadas en la residencia. Sin embargo, convendría que el FMI aclarara los diferentes términos utilizados con respecto a la AFC sobre flujos entrantes y salientes (FMI 2012d, Cuadro 7) ya que se relacionaría con el posible (aunque remoto) uso de la AFC basada en la residencia en el contexto de una salvaguardia. En resumen, la naturaleza no vinculante del actual marco le otorga flexibilidad al personal del FMI, que generalmente evita los consejos que podrían causar conflictos legales para los miembros.

El mejor resultado sería que los tratados bilaterales y regionales permitan un espacio de políticas para la aplicación de las medidas necesarias bajo disposiciones de salvaguardia para las crisis económicas y de acuerdo con disciplinas razonables. Este espacio de políticas debería incluir el asesoramiento del FMI como la organización internacional que aplica su perspectiva multilateral sobre la estabilidad financiera y económica global. La salvaguardia borrador de la TPP (Asociación Transpacífico) filtrada no exige que las medidas impuestas sobre la salvaguardia sean aplicadas de acuerdo al trato nacional, lo que permite, en apariencia, la AFC basada en la residencia. En cuanto a los tratados existentes, deberían explorarse mecanismos legales tales como una renuncia o una enmienda, quedando pendiente una revisión más exhaustiva para darles el lugar necesario a los actuales problemas globales.

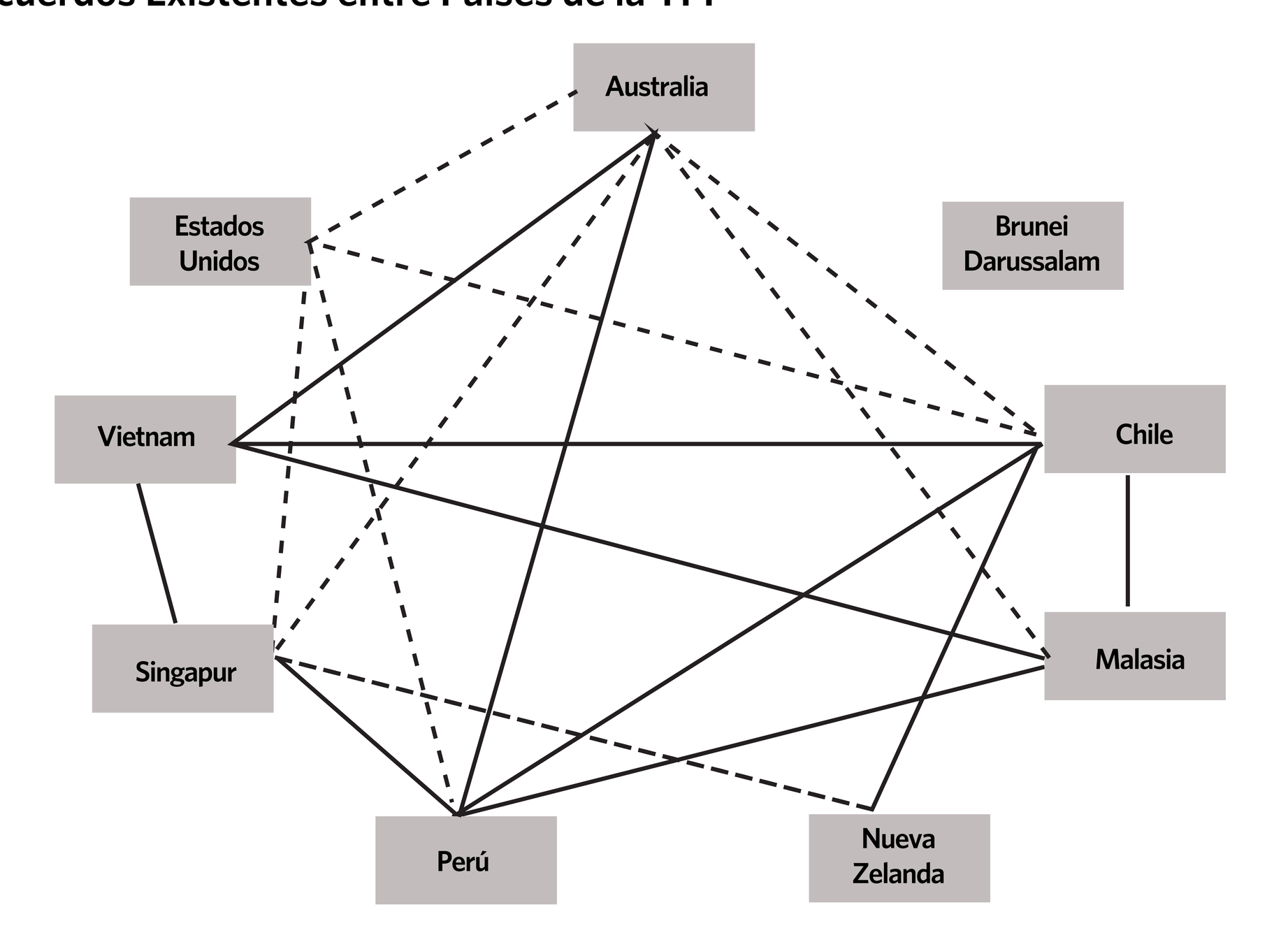
7. La Asociación Transpacífico (TPP por sus siglas en inglés) y las Regulaciones de la Cuenta de Capital: Un Análisis de los Acuerdos Existentes de la Región

Sarah Anderson

El acuerdo comercial de la Asociación Transpacífico (TPP) propuesto e iniciado por los Estados Unidos y otros ocho gobiernos representa una importante oportunidad para un nuevo enfoque del tratamiento de los controles de capital. Por décadas, el estándar de la política de los Estados Unidos ha sido incluir restricciones radicales sobre esta herramienta de políticas en acuerdos de libre comercio (ALCs) y tratados bilaterales de inversión (TBIs). Los gobiernos que violan estas restricciones enfrentan la posibilidad de costosos juicios por parte del inversor ante tribunales internacionales de arbitraje.

Existe importante evidencia que los controles de capital pueden resultar una herramienta útil a la hora de abordar la volatilidad financiera (ver Jeanne, et al. 2012; Ostry, et al. 2011; y Magud 2011). Además, varios de los gobiernos de la TPP (Asociación Transpacífico) tienen experiencia en la utilización de estas herramientas, y todos ellos tienen acuerdos de comercio e inversión que permiten una mayor flexibilidad que el modelo estándar de los Estados Unidos.

Acuerdos Existentes entre Países de la TPP



(Linea Sólida = tratados bilaterales de inversión; Linea punteada = acuerdos de libre comercio

Los nueve gobiernos que iniciaron las charlas Transpacíficas ya cuentan con 19 acuerdos bilaterales y de inversión entre ellos.[92] De éstos, diez son TBIs y nueve son ALCs más amplios. Además, Brunei Darussalam, Chile, Nueva Zelanda y Singapur tienen un acuerdo comercial regional, la Asociación Económica Estratégica Transpacífico.

Los acuerdos existentes de comercio e inversión varían ampliamente en cuanto a su tratamiento de los controles de capital. Esta tabla clasifica los diferentes enfoques en términos del espacio de políticas permitido, del más restrictivo al más flexible.

MÁS RESTRICTIVO

Tratamiento de Controles de Capital	Cobertura de Acuerdos Existentes
1. Los controles de capital están prohibidos, sin excepciones para las crisis, y la cobertura es extremadamente amplia, incluyendo derivados y otras inversiones de cartera.	**Acuerdos entre países de la TPP: 0** Otros ejemplos: Modelo estadounidense de Tratado Bilateral de Inversión, acuerdo comercial de los EE.UU. con América Central (CAFTA-DR)
2. Los controles de capital están prohibidos, pero existen procedimientos especiales para las disputas relacionadas con ciertos tipos de controles. Éstos incluyen un "período de enfriamiento" extendido antes de que los inversores puedan presentar reclamos y algunos límites en cuanto a la compensación que ellos pueden recibir.	**Acuerdos entre países de la TPP: 3** (ALCs de EE.UU. con Singapur, Chile, Perú)
3. Los controles de capital están prohibidos, pero existe una salvaguardia que, con algunas restricciones, permite el uso de controles de capital "en caso de existencia o amenaza de serias dificultades financieras externas o de balanza de pagos".	**Acuerdos entre países de la TPP: 5** (ALCs de Australia con Chile, Malasia, Nueva Zelanda y Singapur; ALC Nueva Zelanda-Singapur) Otros ejemplos: Varias salvaguardias existen en el Acuerdo de Libre Comercio de América del Norte y seis TBIs estadounidenses firmados en los 1980s y los 1990s.
4. Los controles de capital están prohibidos, pero no hay resolución de disputas inversor-estado.	**Acuerdos entre países de la TPP: 3** (ALCs de Australia con Nueva Zelanda,* Malasia,* los Estados Unidos. También: Asociación Económica Estratégica Transpacífico entre Brunei Darussalam, Chile, Nueva Zelanda y Singapur) *incluir también una salvaguardia
5. Se alienta la liberalización de la cuenta de capital, pero el acuerdo debe acatar las leyes y regulaciones nacionales.	**Acuerdos entre países de la TPP: 10** (TBIs de Malasia con Chile, Perú y Vietnam; TBIs de Singapur con Perú y Vietnam; TBIs de Chile con Nueva Zelanda, Perú y Vietnam; ALC Australia-Chile; y TBI Australia-Vietnam).
6. Sin reglas sobre los controles de capital.	**Acuerdos entre países de la TPP: 0** Otros ejemplos: TBI China-Alemania, ALC EE.UU.-Israel

MÁS FLEXIBLE

BORRADOR FILTRADO DEL CAPÍTULO SOBRE INVERSIONES DE LA TPP

El 13 de junio de 2012, un borrador del capítulo sobre inversiones de la TPP se filtró al público. El borrador contiene cuatro propuestas dignas de mención relacionadas con los controles de capital:

1. Una salvaguardia similar a aquellas de varios acuerdos existentes de la TPP y al Artículo 12 del AGCS. Una innovación es que ésta explícitamente permite a los gobiernos usar controles cuando los movimientos de capital "causan o amenazan con causar serias dificultades en la administración macroeconómica". Esto pudo haber sido agregado para aclarar que la salvaguardia se aplica a los controles de flujos tanto salientes como entrantes.

Fragmento del Artículo XX(3): Medidas para Salvaguardar la Balanza de Pagos del capítulo sobre inversiones de la TPP filtrado en junio de 2012

2. Nada de este acuerdo deberá interpretarse como una prevención para que alguna Parte pueda adoptar o mantener medidas temporarias de salvaguardia con respecto a los pagos o transferencias relacionadas con los movimientos de capital:
(a) en caso de existencia o amenaza de serias dificultades financieras externas o de balanza de pagos; o
(b) en los casos en que, en circunstancias excepcionales, los pagos o transferencias relacionadas con los movimientos de capital causen o amenacen con causar serias dificultades para la administración macroeconómica, en particular, la operación de políticas monetarias o políticas del mercado de divisas.

3. Las medidas mencionadas en los párrafos 1 y 2:
(a) deberán aplicarse de manera no discriminatoria entre las Partes;
(b) deberán ser consistentes con el Convenio Constitutivo del Fondo Monetario Internacional, siempre que la Parte que adopta la medida sea una parte del mencionado Convenio;
(c) deberán evitar daños innecesarios a los intereses comerciales, económicos y financieros de las otras Partes;
(d) no deberán exceder las medidas necesarias para lidiar con las circunstancias descriptas en los párrafos 1 o 2;
(e) deberán ser temporarias y eliminadas paulatinamente a medida que la situación especificada en los párrafos 1 y 2 mejore. rios

2. Una exención (Anexo 12-I) para las regulaciones de la cuenta de capital de Chile, incluyendo el derecho a exigir que las inversiones estén sujetas a un requerimiento de reserva. Chile logró garantizar esta misma protección en su ALC con Australia, pero no con los Estados Unidos. Presuntamente, la TPP anularía los antiguos tratos bilaterales.

3. Una disposición similar a aquellas presentes en varios TBIs de China que permitiera a los gobiernos exigir a los inversores que pasen por una revisión local antes de llevar los reclamos a tribunales internacionales.

Artículo 12.17.2

"El estado Parte puede exigir que el inversor en cuestión pase por cualquier procedimiento de revisión administrativa local aplicable especificada por las leyes y regulaciones del estado parte, que no debe exceder los tres meses, antes de la presentación del reclamo al arbitraje".

4. Una exención de resolución de disputas inversor-estado para Australia.

Todas estas disposiciones están entre paréntesis, indicando una falta de acuerdo. Sin embargo, sugieren una resistencia significativa al enfoque estadounidense estándar en esta etapa de las negociaciones.

¿QUÉ ENFOQUE DA MAYOR APOYO A LA ESTABILIDAD FINANCIERA?

En 2011, el FMI publicó los lineamientos propuestos para el uso de controles de capital (FMI 2011). Mientras este marco refleja el desvío por parte del Fondo de la oposición general a tales políticas, muchos gobiernos de países en desarrollo y académicos las hallaron excesivamente restrictivas. Un informe del Centro Pardee de la Universidad de Boston ofrece un conjunto de lineamientos alternativos, provenientes de contribuciones de 14 expertos internacionales (Gallagher et al. 2012). Esta sección analiza hasta qué punto los acuerdos de inversión existentes entre los países de la TPP y el capítulo borrador de la TPP son consistentes con cinco de las más relevantes directrices de dicho informe del Centro Pardee.

1. Ni las naciones industrializadas ni las instituciones internacionales deberían limitar la capacidad de las naciones de implementar regulaciones de la cuenta de capital, ya sea a través de tratados de comercio o inversión o a través de la condicionalidad de los préstamos.

Claramente, los acuerdos existentes de la TPP y el capítulo borrador filtrado no cumplen con este estándar. Sin embargo, es riesgoso hacer afirmaciones categóricas acerca de cuánto espacio de políticas pueden aportar las varias excepciones de estos acuerdos. Sólo existe un caso conocido de inversor-estado relacionado con los controles de capital. En 1998, un inversor belga demandó a Malasia, reclamando que había perdido dinero en la Bolsa de Valores de Kuala Lumpur como resultado de los controles cambiarios utilizados para prevenir las rápidas fugas de capital durante la crisis asiática. El tribunal desestimó el caso porque el TBI Malasia-Bélgica contiene una disposición poco usual que limita la aplicabilidad sólo a proyectos de inversión "aprobados por el gobierno".[93] Sin un significativo órgano de reglamentación, es difícil predecir de qué manera los tribunales pueden interpretar el texto de un tratado.

Sin embargo, el enfoque más flexible de los acuerdos existentes parece ser aquel

que acata las leyes nacionales. Por ejemplo, el TBI Vietnam-Chile plantea, "Cada-Parte Contratante deberá, sujeta a sus leyes y regulaciones, permitir sin retrasos que los inversores de la otra Parte Contratante transfieran fondos en conexión con sus inversiones...". Sin embargo, ni siquiera esto proporcionaría una protección invulnerable a los gobiernos que buscan utilizar controles de capital, especialmente cuando no existen leyes o regulaciones o cuando se necesitan nuevas formas de regulación de la cuenta de capital para lidiar con los cambiantes desafíos del sistema financiero global. Además, es poco claro si estas disposiciones protegerían contra reclamos por violaciones de otras obligaciones del tratado. Por ejemplo, si un gobierno introdujera nuevos controles de capital, ¿podría un inversor alegar una violación de la obligación de proveer un "estándar mínimo de trato", el cual ha sido interpretado por algunos tribunales como la provisión de un ambiente regulatorio estable?

2. Las regulaciones de la cuenta de capital basadas en precios tienen la ventaja de ser más neutrales para el mercado, pero las regulaciones de la cuenta de capital basadas en cantidad pueden ser más efectivas, especialmente en naciones con cuentas de capital relativamente cerradas, bancos centrales más débiles, o en que los incentivos para atraer capital son muy grandes.

Los acuerdos existentes de la TPP que acatan las leyes nacionales o proveen salvaguardias por balanza de pagos no distinguen entre controles basados en precios o basados en cantidad. Sin embargo, en varios acuerdos de los EE.UU. hay un claro prejuicio contra los controles basados en cantidad. Los ALCs de los EE.UU. con Chile y Singapur eliminan la responsabilidad del gobierno por los daños resultantes de las restricciones sobre un conjunto estrecho de transferencias; pero sólo si estas restricciones están vigentes por no más de un año y no "impiden sustancialmente" las transferencias. Una nota interpretativa entre EE.UU. y Singapur aconseja a los jueces arbitrales no presuponer que los controles de flujos salientes impiden sustancialmente las transferencias si cumplen con ciertos criterios, uno de los cuales es que estén "basados en precios". Esto indica que los tipos de controles cuantitativos utilizados por Malasia en plena crisis financiera asiática no estarían cubiertos por esta disposición. Los requisitos de reserva no remunerada, como aquellos usados por Chile en los 1990s, también podrían ser objetivo de los inversores, ya que el requisito de permanencia mínima puede actuar como una restricción cuantitativa sobre los flujos de salida (Gallagher 2011a).

3. Las regulaciones de la cuenta de capital no deberían ser reducidas sólo a regulaciones de las entradas de capital. Las restricciones sobre las salidas de capital pueden estar entre los más significativos elementos disuasorios para las entradas no deseadas y pueden tener otras funciones también.

Los acuerdos existentes de la TPP que acatan las leyes nacionales no distinguen

entre controles de flujos entrantes y salientes. Las salvaguardias existentes y las propuestas también parecen permitir ambos. Por contraste, en varios acuerdos de los EE.UU. hay un claro prejuicio contra los controles sobre los flujos salientes. Los ALCs de EE.UU. con Chile y Perú limitan la compensación que los inversores pueden recibir por ciertas medidas restrictivas a un monto no mayor al monto de la reducción en el valor de las transferencias. Estas limitaciones, sin embargo, no se aplican a los controles sobre los flujos salientes.

4. Las regulaciones de la cuenta de capital no deberían ser vistas sólo como medidas temporarias, sino que deberían ser consideradas como mecanismos permanentes a utilizar de manera anticíclica para suavizar tanto los éxitos como las caídas. Su permanencia fortalecerá la capacidad institucional para implementarlas de manera efectiva.

Las salvaguardias de los acuerdos existentes de la TPP y el capítulo filtrado no especifican ninguna fecha fija para levantar los controles, pero plantean, sin embargo, que deben ser temporarios y que exigen al gobierno consultar el asunto con otras Partes. Los procedimientos especiales de resolución de disputas de algunos acuerdos comerciales de los EE.UU. no se aplican a ningún control que se extienda por más de un año.

5. Distinguir entre residentes y no-residentes puede ser útil para lograr regulaciones efectivas de la cuenta de capital.

La anti-discriminación es un principio central del comercio internacional y los tratados de inversión. Sin embargo, como explica el Dr. José Antonio Ocampo en el informe Pardee, las regulaciones de la cuenta de capital casi por necesidad "requieren de cierta discriminación entre residentes y no-residentes, lo cual refleja la segmentación que caracteriza a los mercados financieros de un sistema internacional: dado que se utilizan diferentes tipos de dinero en diferentes territorios, los residentes y los no-residentes tienen demandas asimétricas por activos denominados en dichas divisas" (Gallagher, et al. 2012, p. 18).

Los 10 acuerdos existentes de la TPP que acatan la legislación nacional parecen permitir los controles que distinguen entre residentes y no-residentes. Sin embargo, tres de los cinco acuerdos existentes de la TPP que incluyen salvaguardias por balanza de pagos exigen que los controles sean aplicados de acuerdo con el trato nacional; uno (Australia-Malasia) exige un trato de nación más favorecida, y el quinto (ALC Australia-Chile) sólo plantea que los controles deben ser no-discriminatorios. El capítulo filtrado de la TPP exige que los controles sean "no discriminatorios entre las Partes".

ALTERNATIVAS

Existe una fuerte discusión en torno a que los controles de capital simplemente no pertenecen a los acuerdos de comercio e inversión. ¿Por qué asuntos de tal importancia sistémica deberían ser gobernados por un mosaico de tratados bilaterales y regionales e impuestos por tribunales internacionales de arbitraje por los que nadie responde? ¿Por qué deberían los inversores individuales extranjeros tener la autoridad para presentar demandas por políticas ideadas para proteger a millones de personas de crisis financieras? ¿No estaría mejor invertido el tiempo de los formuladores de políticas si se enfocaran en cómo mejorar la coordinación de los controles de capital en lugar de elaborar nuevas reglas para desalentarlos?

Existe una fuerte discusión en torno a que los controles de capital simplemente no pertenecen a los acuerdos de comercio e inversión.

Teniendo en cuenta los recientes cambios en la teoría acerca de los controles de capital, es posible que alcancemos un punto en el futuro cercano en que un número suficiente de líderes de gobierno se estén haciendo las preguntas necesarias para llevar a cabo un cambio transformador de políticas. Sin embargo, las negociaciones de la Asociación Transpacífico sugieren que aún no estamos en ese punto. Si bien más de la mitad de los acuerdos existentes entre los países de la TPP acatan las leyes nacionales, sólo un país (Chile) parece haber solicitado tener, al menos, este grado de espacio de políticas. Por lo tanto, en la actual realidad política, vale la pena intentar construir consenso alrededor de reformas que causaran al menos que Estados Unidos, el mayor exportador de capital del mundo, aceptara un enfoque más flexible. Las propuestas relacionadas con los controles de capital del TPP filtrado son un buen comienzo. Aquí hay algunas ideas de cómo las propuestas de salvaguardia y de resolución de disputas podrían reforzarse para promover la estabilidad financiera.

1. Salvaguardia

No-discriminación: Uno de los criterios para la salvaguardia por balanza de pagos propuesta es que los controles se apliquen de manera no-discriminatoria entre las Partes. Esto es problemático porque los controles de capital podrían tener impactos desparejos aun cuando no haya intención de castigar (o favorecer) a ciertos grupos de inversores. De hecho, como se mencionó más arriba, los controles de capital son discriminatorios casi por naturaleza. Como resultado, este requerimiento podría abrir la puerta a reclamos inversor-estado sobre una amplia variedad de controles responsables de capital. Estos podrían incluso incluir restricciones sobre los inversores y negocios locales; por ejemplo, límites sobre los préstamos locales en monedas extranjeras, en el caso en que una de esas divisas sea precisamente emitida por una de las Partes del acuerdo comercial. Los negociadores deberían formular este texto con más cuidado para asegurar que sólo comprenda a los controles de capital que tengan el objetivo y el efecto de discriminar.

Parte temporaria vs. parte permanente de la caja de herramientas: La salvaguardia propuesta no especifica una duración máxima para los controles de capital, pero exige que sean temporarios y obliga al gobierno a participar de consultas con las otras Partes acerca del tema. Esto es consistente con las directrices propuestas por el FMI con respecto a los controles de capital, pero entra en conflicto con otras declaraciones del FMI, incluyendo el apoyo del consejo ejecutivo del FMI al uso extendido que hace Brasil de los controles de capital para prevenir una burbuja de dinero (FMI 2011g). Un argumento a favor del requisito de temporalidad es que, de todos modos, según algunos analistas, los controles de capital sólo son efectivos en el corto plazo, ya que los inversores suelen encontrar maneras de eludirlos (Ostry et al. 2011). Sin embargo, en el informe de Pardee, Shari Spiegel escribe que "En general, todos los países de los que se cree que tienen los regímenes más exitosos han mantenido regulaciones flexibles, que ellos han adaptado a los cambios en los ambientes económicos, así como a la apertura de lagunas legales" (Gallagher et al. 2012, p. 81). Mientras el debate continúa, los negociadores de la TPP deberían incluir un texto reconociendo la necesidad potencial de controles anticíclicos, de más largo plazo.

Pruebas de necesidad: La TPP borrador plantea que los controles de capital aplicados bajo la salvaguardia deben "evitar daños innecesarios a los intereses comerciales, económicos y financieros de otras Partes" y "no deben exceder los controles necesarios" para lidiar con la crisis. Tales "pruebas de necesidad" permitirían a los inversores extranjeros reclamar que el gobierno podría haber usado medidas alternativas para perseguir el mismo objetivo pero con menos impacto sobre sus intereses financieros. Es su ensayo sobre reglas similares del AGCS incluido en este volumen, Todd Tucker sugiere que una manera de proteger los controles de capital de la variedad de fundamentos para el ataque sería expandiendo y fortaleciendo la excepción de medidas cautelares para que se aplique a los controles de capital. Esta excepción se encuentra en el Artículo 2(a) del Anexo sobre Servicios Financieros del AGCS y en varios ALCs y TBIs recientes de los EE.UU. Debido a que generalmente se encuentra incluido en el capítulo de servicios financieros de los ALCs, no está incluido en el capítulo de inversiones de la TPP que se ha filtrado.

2. Resolución de disputas

La negativa de Australia a aceptar la resolución de disputas inversor-estado en la TPP es una protección importante contra los juicios de inversores extranjeros, que tienen poca consideración por el interés público o las relaciones diplomáticas. Dichos juicios podrían ser especialmente dañinos en el contexto de una crisis financiera. Los demás gobiernos de la TPP serían aconsejados de buscar la misma excepción.

En un "Marco Político de Inversión para el Desarrollo Sostenible" publicado en julio de 2012, la UNCTAD cita otra opción de política para limitar la exposición de los estados a la resolución de disputas inversor-estado. Un gobierno podría permitir este enfoque para algunas cuestiones pero, al mismo tiempo, excluir ciertas "áreas sensibles" con medidas que se relacionen con la transferencia de fondos, entre varios otros ejemplos.

La UNCTAD también indica otro enfoque para limitar la resolución de disputas inversor-estado, que consiste en exigir que los inversores agoten primero los remedios locales. Hace falta más investigación para explorar los remedios locales que podrían estar disponibles para manejar las disputas sobre los controles de capital. Sin embargo, en general, este arreglo sobre la resolución de disputas restablecería parte del equilibrio en un sistema que actualmente les brinda a los inversores extranjeros derechos privados de acción para imponer obligaciones legales internacionales, derechos que no son disfrutados por organizaciones de sociedad civil.

El Artículo 12.17.2, propuesto en la TPP borrador, es un paso hacia una cláusula de agotamiento, pero el tiempo límite de tres meses para los procedimientos de revisión administrativa local es insuficiente. Para evitar situaciones en que los inversores queden atrapados en un sistema completamente corrupto o disfuncional, podría incluirse una "cláusula de inutilidad". Esto daría a los inversores la oportunidad de elevar reclamos a tribunales internacionales si pueden probar que obtener recursos a través del proceso local es verdaderamente inútil. Además de exigir el agotamiento de los remedios locales, el mecanismo de resolución de disputas podría proveer una pantalla diplomática que permita que los gobiernos trabajen juntos para prevenir reclamos que son inapropiados, que no tienen mérito o que causarían serios daños públicos.

Estos cambios, junto con un estrechamiento de la definición de inversión para omitir las inversiones de cartera y de otros tipos de inversiones de corto plazo, contribuirían mucho para asegurar que las naciones del Transpacífico tengan acceso a todas las herramientas disponibles para prevenir y mitigar la crisis financiera.

8. Controles de Capital, Capítulos sobre Inversión y Objetivos Asiáticos de Desarrollo

Manuel F. Montes[94]

"Nunca me das tu dinero,
sólo me das tus graciosos papeles"

"You never give me your money"
Lennon y McCartney [1969]

EL POR QUÉ DE LAS REGULACIONES DE LA CUENTA DE CAPITAL

Al menos desde principios de los 1990s, los países que buscaron regular la cuenta de capital arriesgaron auto-estigmatizarse en el campo de las inversiones internacionales, aun en presencia de razones analíticas irrefutables que demostraban su conveniencia.[95]

Eventos posteriores, incluyendo la crisis financiera asiática de 1997, no han eliminado el riesgo de estigmatización de los controles de la cuenta de capital, pero la discusión analítica ha cambiado de "si" tales controles están justificados a "cuándo" lo están.[96]
Existen razones de peso para las regulaciones de la cuenta de capital. Uno podría clasificar tres niveles de objetivos, de magnitud y permanencia crecientes, para la regulación de la cuenta de capital:

(1) Como una herramienta para responder a las crisis de balanzas de pagos;

(2) Como una herramienta para recuperar y mantener un espacio de políticas macroeconómicas anticíclicas;

(3) Como una herramienta para aprovechar al máximo los recursos del sector financiero, para apoyar el desarrollo industrial y la creación de un sector financiero local productivo.

La evaluación del impacto de los acuerdos de libre comercio y de los tratados bilaterales de inversión sobre el alcance de las regulaciones de la cuenta de capital puede ser asumida de acuerdo a cómo sus disposiciones limitan el logro de estos tres objetivos.

Este trabajo toma como punto de partida la visión elaborada por Gallagher, Griffith-Jones, y Ocampo (2012a) de que los controles de la cuenta de capital (llamados por esos autores "regulaciones de la cuenta de capital") debe ser una parte esencial del set de herramientas para las políticas macroeconómicas. Ocampo (2012) demuestra que las regulaciones de la cuenta de capital son necesarias para establecer las

herramientas necesarias para las políticas macroeconómicas anticíclicas. Esta visión es más amplia que la reciente visión adoptada por el personal del Fondo Monetario Internacional (FMI) (Ostry y otros 2010), de que los controles de capital podrían ser apropiados especialmente en tiempos de crisis de balanza de pagos[97]. Una implicación inmediata de la visión es que los gobiernos deben establecer y mantener capacidades burocráticas para implementar dichas regulaciones. Los gobiernos también deben estar listos para enmendar dichas regulaciones para responder a la continua evolución de las tácticas elusivas de los agentes privados (Spiegel 2012).

A estas dos justificaciones debe agregarse que las regulaciones de la cuenta de capital son herramientas esenciales para lograr objetivos de desarrollo de más largo plazo. En un trabajo publicado en 1993, Akyuz (2012) identifica las razones analíticas para restringir la participación de inversores extranjeros de cartera e instituciones bancarias extranjeras en el sector financiero local si la prioridad es alcanzar objetivos de desarrollo industrial y, efectivamente, desarrollar concomitantemente el mismo sector financiero local como parte de la estrategia general de desarrollo.

El núcleo del argumento del desarrollo contra las cuentas de capital totalmente abiertas es que "la mayoría de las transacciones financieras internacionales son decisiones de cartera, en gran parte de rentistas, más que decisiones comerciales de empresarios" (Akyuz 2012, p. 29). Esto significa que

> El volumen de movimientos de capital es motivado primordialmente por las posibilidades de ganancia de capital de corto plazo, más que por verdaderas oportunidades de inversión y consideraciones de riesgo y beneficios de largo plazo. El elemento especulativo es capaz de generar giros en los tipos de cambio y en los precios de los activos financieros causando cambios repentinos en los flujos de capital por razones no relacionadas con las políticas y/o los fundamentos subyacentes. Más que penalizar las políticas inapropiadas, los flujos de capital pueden ayudar a sostenerlas (Akyuz 2012, p.29).

En su análisis de 1993, Akyuz (2012) cita a los Estados Unidos y a Italia como casos en que los flujos de capital han sostenido a políticas inapropiadas. Desde entonces, mientras otros países buscaban internacionalizar sus sectores financieros, muchos países emergentes, incluyendo los principales participantes de la crisis financiera asiática, han experimentado períodos extendidos de autocumplimiento de flujos entrantes de capital de corto plazo a través de la creación de burbujas de precios de activos domésticos. Estos períodos extendidos (aunque en última instancia insostenibles) de sobrevaloración de los tipos de cambio agravan el déficit comercial y pueden causar daños de largo plazo en el sector de los bienes comercializados. Los esfuerzos del gobierno por desalentar el impacto inflacionario de los flujos entrantes llevan a costosas políticas de esterilización y a un régimen de altas tasas

domésticas de interés, provocando la posterior desmotivación por la inversión doméstica de largo plazo. Tal como señalara Akyuz (2012), estos impactos desfavorables de una apertura [de la cuenta corriente] sobre el desarrollo de largo plazo son independientes de que existan déficits fiscales crónicos o de que la liberalización del comercio y/o de las finanzas domésticas se haya completado. El problema, entonces, no es una cuestión de liberalización; es una cuestión de desarrollo.

Si el objetivo es engendrar la inversión de largo plazo y la diversificación económica, se necesita una cierta dosis de estabilidad en los tipos de cambio y la disponibilidad de financiación a tasas razonables de interés para las inversiones locales de largo plazo. En la mayoría de las situaciones de los países en desarrollo, las regulaciones de control de capital son las medidas menos costosas para lograr la estabilidad del tipo de cambio y de los precios domésticos. Hipotéticamente, estas medidas también pueden ser usadas para cambiar la estructura de madurez de los flujos de capital extranjero, aunque estas medidas no puedan realmente cambiar la naturaleza básica de los flujos de cartera provenientes de fuentes extranjeras. Las verdaderas medidas aplicadas dependerán de varios factores, y estas medidas necesitarán ser actualizadas a menudo para responder a las acciones evasivas del sector privado. Estas medidas deben ser adecuadas al tamaño y diversidad de los vínculos comerciales de un país, la facilidad de movimientos de activos a través de las fronteras, el nivel de desarrollo del sector real y del sistema financiero, etcétera.

En la mayoría de las situaciones de los países en desarrollo, las regulaciones de control de capital son las medidas menos costosas para lograr la estabilidad del tipo de cambio y de los precios domésticos.

El análisis de este trabajo sugiere que las protecciones del inversor que muchos países asiáticos han adoptado en los capítulos sobre inversiones de sus acuerdos de libre comercio excluyen la posibilidad de medidas sobre la cuenta de capital porque la mayoría de estas protecciones se aplica de manera general a todas las inversiones financieras, incluyendo aquellas que aún no existen al momento de cerrarse el tratado. Todas las inversiones de cartera, de corto plazo y especulativas están protegidas bajo estos compromisos. Existen también disposiciones a menudo explícitas sobre las transferencias que requieren un libre movimiento de capital (sin tener que enmarcarlo como una expropiación). Estos compromisos no reconocen la diferencia entre la legítima actividad regulatoria y las acciones estatales que pueden ser interpretadas como expropiaciones indirectas (conocidas como "confiscaciones reglamentarias"). Bajo estos compromisos, la expropiación indirecta es motivo para que las acciones del inversor busquen detener las acciones regulatorias y lancen un procedimiento de arbitraje para obtener una compensación. Según estos acuerdos, estas acciones del inversor pueden iniciarse sin la necesidad de atravesar demandas a través de procesos regulatorios y judiciales nacionales.

También hay interacciones entre los compromisos llevados a cabo por un país para con sus socios. La existencia de un trato de nación más favorecida puede significar que, aun si las salvaguardias han sido incluidas en un tratado, éstas no se aplicarían si otros tratados no cuentan con dichas salvaguardias.

ACUERDOS DE COMERCIO REGIONALES/BILATERALES Y TRATADOS DE INVERSIONES

Los países asiáticos han sido tan activos como los de otras regiones para negociar y acceder a acuerdos comerciales bilaterales y regionales que cuentan con capítulos sobre inversiones o disposiciones que potencialmente implican restricciones sobre las regulaciones de la cuenta de capital. El Capítulo 8 del libro de Khor (2008) analiza el tipo de disposiciones que tiende a ser parte de estos capítulos sobre inversiones. Especialmente, los acuerdos de libre comercio con los Estados Unidos incluyen estas disposiciones de manera consistente. En esta sección revisaremos los acuerdos de libre comercio por los cuales hay notificaciones a la Organización Mundial de Comercio (OMC) de países clave del Pacífico Asiático.

La OMC cuenta con 14 notificaciones[98] de Acuerdos de Libre Comercio (ALCs) para la India, de las cuales cuatro tienen capítulos sobre inversión. Excepto los ALCs con Chile y el Mercosur, los ALCs de la India incluyen capítulos sobre inversión con países fuera del sub-continente, incluyendo Japón, la República de Corea y Malasia. Pakistán tiene seis notificaciones, de las cuales dos, con China y Malasia, tienen capítulos sobre inversión. China tiene siete notificaciones, y sólo aquellos con Macao y Hong Kong no tienen capítulos sobre inversión.

Los países de la ASEAN (Asociación de Naciones del Sudeste Asiático) siguen el modelo de China en el hecho de que es una excepción que los ALCs notificados a la OMC no tengan un capítulo sobre inversión. En el caso de Tailandia, de 10 notificaciones, sólo dos no tienen capítulos sobre inversión.

Los países asiáticos han estado activos recientemente en cuanto al acceso a Tratados Bilaterales de Inversión (TBIs), especialmente en la última década, con la intensificación de actividades de facilitación para tratados de la división de inversiones de la Conferencia de las Naciones Unidas para el Comercio y el Desarrollo (UNCTAD). La base de datos de la UNCTAD enumera 37 TBIs para Tailandia, 88 para China, 30 para las Filipinas, 36 para Malasia, 32 para Vietnam, 52 para Indonesia, 19 para Singapur, 19 para Camboya, 33 para la India, 39 para Pakistán. Es notable que Singapur, un importante destino de inversiones, figure con relativamente pocos tratados en la base de datos. Como se explicará en la siguiente sección, debido al efecto de las disposiciones de la nación más favorecida y a la definición de inversor, el número de tratados no es necesariamente un buen indicador de las restricciones a las disposiciones de inversión bilateral impuestas sobre los países.

RESTRICCIONES SOBRE LAS REGULACIONES DE LA CUENTA DE CAPITAL

Marco general

Los propósitos de los acuerdos regionales y de las frases del preámbulo de los acuerdos bilaterales indican que los países asiáticos adhieren de manera notable a la idea de eliminar las barreras al libre flujo de bienes, servicios e inversiones como garantía de crecimiento y desarrollo. En la práctica, la restitución de la regulación de la cuenta de capital no fue una de las lecciones que los países de la región aprendieron de la crisis asiática. De hecho, los países asiáticos emergentes "están ahora mucho más estrechamente integrados en el sistema financiero internacional que en el período previo a la crisis de 1997" (Akyuz 2010, p. 17).

Ambos pronunciamientos oficiales y los recientes cambios de políticas indican que los países asiáticos o bien no comprenden del todo, o bien no le dan una gran prioridad a la tercera justificación de la regulación de la cuenta de capital: movilizar los recursos para el desarrollo industrial y asegurar el desarrollo estable de los recursos financieros locales. Los países asiáticos, en cambio, han desmovilizado enormes recursos domésticos y provenientes de préstamos del exterior en acumular reservas internacionales, asegurándose, de esta manera, contra posibles crisis de balanza de pagos y políticas procíclicas de ajuste del FMI. Sobre esta base, han implementado otras medidas para el primer objetivo de controles de capital a costa de poder llevar a cabo los otros dos objetivos. El alcance de las mismas políticas macroeconómicas anticíclicas está en desventaja por la acumulación de reservas. En los países en desarrollo, especialmente, la acumulación de reservas también implica un costo de oportunidad para los recursos que podrían haber sido aplicados al desarrollo industrial o al desarrollo mismo de servicios financieros locales.

Lo que es notable es que en algunos acuerdos contraídos por países de la región hay disposiciones que parecen estar basadas en un marco totalmente diferente que, por el contrario, reconoce la necesidad de que las autoridades locales impongan regulaciones de la cuenta de capital y otras barreras al libre movimiento de flujos financieros externos. Por ejemplo, el Artículo 10.8 del ALC India-Malasia incluye las transferencias de fondos que deben ser llevadas a cabo "de manera libre y sin retraso" como (a) capital inicial y montos adicionales para mantener o aumentar la inversión; (b) ganancias; (c) fondos provenientes de la venta o liquidación total o parcial de cualquier inversión; (d) pagos hechos bajo un contrato, incluyendo un acuerdo de préstamo; (e) pagos correspondientes a compensaciones por pérdidas de expropiación; (f) pagos surgidos de la resolución de una disputa; y (g) ganancias y otras remuneraciones del personal empleado de la otra Parte y con permiso para trabajar en conexión con dicha inversión". Mientras algunas de estas transferencias podrían también demostrar ser problemáticas en una crisis de balanza de pagos, no existe un compromiso general contra las restricciones a las transferencias de capital.

En el mismo ALC India-Malasia, el espacio para las regulaciones de la cuenta de

apreciación del tipo de cambio y la intervención esterilizada. En cuanto a China, para mitigar los impactos negativos de la crisis financiera mundial y promover el ajuste estructural nacional, la política fiscal debe ser apropiadamente expansiva. Para combatir la presión inflacionaria, el BPC tiene que subir los tipos de interés. El BPC ha realizado fuertes intervenciones esterilizadas durante varios años.

La única herramienta disponible para que el BPC adopte ahora es una rápida apreciación del tipo de cambio del CNY. Sin embargo, el debate de los responsables políticos estuvo dominado por la preocupación de que una rápida apreciación del CNY pudiera golpear la exportación y el empleo y producir una expectativa de apreciación todavía mayor, lo que llevaría a que se disparara el tipo de cambio. La probabilidad de una apreciación del CNY significativamente más rápida continúa siendo baja. Por otro lado, China tiene un largo camino por recorrer en la operación adecuada de las regulaciones macroprudenciales. Aunque los principales bancos comerciales chinos tuvieron una buena puesta a punto a inicios de la década de 2000, luego del estallido de las crisis financieras mundiales, los bancos prestaron fuertemente a los gobiernos locales para inversiones en infraestructura, lo que podría plantar la semilla para una nueva ola de morosidad después de muchos años. Sumado a ello, aún existen muchas fragilidades financieras en los sectores financieros nacionales y esa puede ser la razón por la cual el gobierno chino no podría asumir la liberalización más rápida de la cuenta de capital.

Tercero, China aún enfrenta el desafío de secuenciar la apertura de la cuenta de capital y la liberalización de los tipos de interés y los tipos de cambio. Algunos economistas afirman que, debido a la resistencia de los grupos de interés, es muy difícil completar la liberalización de la tasa de interés y el tipo de cambio en el corto plazo, por lo que el gobierno chino debe acelerar primero la apertura de su cuenta de capital. Idealmente y en teoría, la liberalización rápida de la cuenta de capital ejercerá presión externa sobre el gobierno para luego liberalizar los tipos de interés y los tipos de cambio. Sin embargo, si se abre totalmente la cuenta de capital antes de la liberalización de los tipos de interés y los tipos de cambio, habrá una significativa expansión del tipo de interés entre los mercados nacionales y del exterior y una fuerte expectativa de apreciación del CNY, lo que sin duda aumentará de forma dramática la entrada de capital de corto plazo. La volátil y especulativa entrada de capital exacerbará la excesiva liquidez nacional, lo que primero producirá burbujas en el precio de los activos y presión inflacionaria. Si la entrada de capital se detiene súbitamente, o incluso se revierte, en el futuro, habrá probablemente una crisis financiera devastadora. Por lo tanto, la liberalización del tipo de interés y el tipo de cambio deben ser un prerrequisito para la apertura total de la cuenta de capital china. Además, la liberalización de ambos instrumentos permitiría mejorar la distribución de recursos y promover la transición del modelo de crecimiento. El gobierno chino debe tratar de superar la resistencia de los grupos de interés y liberalizar la tasa de interés y el tipo de cambio tan pronto como sea posible.

capital está reservado por una disposición posterior (Artículo 10.8.3) que explícitamente reconoce la posibilidad de prohibiciones o retrasos en las transferencias de fondos en situaciones relacionadas con la protección de inversores locales; operaciones de seguridad, de futuros, de opciones y de derivados; y el aseguramiento del cumplimiento con órdenes y juicios provenientes de procedimientos administrativos y judiciales.

El ALC India-Malasia es también notable por las disposiciones del Anexo 10-1, que definen cuándo una acción puede considerarse una expropiación indirecta. Este Anexo plantea que "la determinación de si una acción o una serie de acciones de una Parte, en una situación factual específica, constituye una expropiación indirecta requiere de una averiguación individualizada, basada en hechos, que considere" un conjunto de factores, como por ejemplo, si el carácter de una acción del gobierno es desproporcionada con su objetivo fijado.

Salvaguardias por balanza de pagos

La mayoría de los ALCs asiáticos contienen salvaguardias por balanza de pagos, que permiten a los países implementar medidas de control de capital en caso de crisis de balanza de pagos. Por ejemplo, el Artículo 17.2 del ALC ASEAN-Australia-Nueva Zelanda plantea que:

> Nada en este Capítulo[99] afectará los derechos y obligaciones de ninguna de las Partes como miembros del Fondo Monetario Internacional bajo el Convenio Constitutivo del FMI, incluyendo el uso de acciones de intercambio que estén en conformidad con el Convenio Constitutivo del FMI, siempre y cuando ninguna Parte imponga restricciones sobre ninguna transacción de capital que sean inconsistentes con sus compromisos específicos respecto de dicha transacción, excepto bajo el Artículo 4 (Medidas para Salvaguardar la Balanza de Pagos) del Capítulo 15 (Disposiciones y Excepciones Generales), o a solicitud del Fondo Monetario Internacional.

Asia cuenta con uno de los dos ALCs más flagrantes, el ALC Singapur-EE.UU., que incluye "prohibiciones generales sobre restricciones de capital" (Siegel 2003-2004, p.297). El FMI[100] ha expresado sus reservas acerca de estas prohibiciones debido a su contravención al uso de controles de capital durante las crisis de balanza de pagos. Siegel pone un foco en el hecho de que, dependiendo de cómo estén definidas las inversiones en los TBIs, "los inversores de transacciones con dinero especulativo (por ej., depósitos de alto rendimiento a un día y otros productos financieros derivados) podrían buscar la protección de las reglas de inversión" (Siegel 2003-2004, p. 298). Su análisis llega a la conclusión de que una opinión oficial del Tesoro de los Estados Unidos, que acepta un período de enfriamiento de un año durante el cual los inversores no podrían presentar demandas por daños en una crisis de balanza de pagos, no reduce el nivel de responsabilidad de Singapur.

Dado que los miembros del FMI tienen derecho a imponer controles de capital y el personal del FMI tiene el poder para solicitar a los miembros que impongan controles,

los inconsistentes derechos y obligaciones que emanan del ALC Singapur-EE.UU. crean "el riesgo de que, en cumplimiento con sus obligaciones para con el ALC, un miembro pueda ser considerado inelegible para utilizar los recursos del Fondo bajo los Artículos del FMI" (Siegel 2003-2004, p.301).

Definición de inversión o inversor

Los ALCs y TBIs asiáticos tienden a tener una definición expansiva de inversión "cubierta" y la definición de "inversor" [hay algo que no cierra]. Las definiciones de inversión tienden a tener la forma de "incluyendo, pero sin limitarse a". Particularmente en una situación de crisis de balanza de pagos, una definición expansiva de inversión creará responsabilidades estatales a inversores privados del tipo de controles que Malasia impuso durante la crisis financiera asiática de finales de los 1990s.

Algunas definiciones de inversión logran excluir específicamente las transacciones de la cuenta corriente, como en el Artículo 1.j del ALC ASEAN-Corea, que plantea:

> El término inversión no incluye reclamaciones pecuniarias que derivan exclusivamente de: i) contratos comerciales para la venta de bienes o servicios por parte de un nacional o por una persona jurídica en el territorio de una Parte a un nacional o una persona jurídica en el territorio de cualquier otra Parte; o ii) la concesión de un crédito en conexión con una transacción comercial, tal como el financiamiento del comercio.

Esto permitiría que los países impongan restricciones sobre el uso de créditos comerciales para transacciones "carry trade". Pero la exclusión de las transacciones de la cuenta corriente a veces también se ven debilitadas por las definiciones que incluyen una protección específica para los derechos de propiedad intelectual, aunque los pagos de regalías son categorizados como transacciones de la cuenta corriente.

El Artículo 88.d del ALC Malasia-Pakistán posiblemente ofrezca una restricción de la inversión ante las leyes y políticas locales al definir a la inversión como "todo tipo de activo poseído o controlado, directa o indirectamente, por un inversor de una Parte en el territorio del país de la otra Parte, de acuerdo con las leyes, reglas y políticas nacionales de la segunda".

La definición de quién tiene autoridad como inversor para iniciar un reclamo inversor-estado es también crítica. La mayoría de los TBIs y ALCs definen a los inversores como aquellos con capacidad jurídica de los gobiernos contratantes. Esto extiende la protección del inversor a compañías multinacionales que son incorporadas en los territorios del gobierno contratante, aun si no son establecidos como oficina central o no llevan a cabo operaciones significativas en dichas locaciones. Al ubicar un proyecto de inversión en una oficina central de una jurisdicción que tiene un acuerdo de inversión, un inversor obtiene protección aunque no tenga ninguna operación significativa en dicha localidad. Algunas disposiciones restringen el tipo de partes que pueden ser consideradas inversores. Por ejemplo, el ALC Filipinas-Japón limita las "personas jurídicas" que

tienen acceso a las protecciones del tratado a aquellas que son, al menos en un 50%, propiedad de inversores de los países contratantes. El mismo tratado plantea más adelante que la sucursal de una persona jurídica ubicada en el área de la "Parte" que no es la suya, no será considerada una inversora.

Disposiciones de nación más favorecida (NMF)

Casi todos los acuerdos de inversión asiáticos incluyen una disposición estándar de nación más favorecida. La mayoría de las cláusulas se aplica a acuerdos que pudieron ser finalizados posteriormente al acuerdo específico. Esto extiende a los países del acuerdo que tienen la cláusula de NMF el mejor trato disponible a los inversores de estos otros países. En disputas inversor-estado, los paneles de arbitraje pueden aplicar el trato más favorable a inversores de otros tratados/acuerdos, aun si el inversor está cubierto bajo otro acuerdo o tratado.

Las disposiciones de NMF podrían repercutir más específicamente en los esfuerzos por volver a regular el sector financiero, revirtiendo años de desregulación financiera en las economías asiáticas. Tal esfuerzo sería consistente con esfuerzos recientes de re-regulaciones en progreso bajo el Consejo de Estabilidad Financiera (CEF). En este punto, al no haber sufrido tan fuertemente en la primera fase de la crisis financiera global, es poco claro si los países asiáticos tienen un interés inmediato en volver a regular las finanzas más allá de cumplir con los futuros estándares del CEF.

Trato nacional

Las cláusulas de trato nacional requieren igual tratamiento a los inversores extranjeros que a los locales. Con la participación de firmas extranjeras en el sector financiero local, los esfuerzos de re-regulación financiera, especialmente aquellos que apuntan al desarrollo de capacidad nacional del sector financiero, exponen a los países asiáticos a obligaciones por violar el trato nacional.

Un país en desarrollo que permite que una compañía local opere un fondo de cobertura de manera doméstica, probablemente deba permitir que los fondos de cobertura de la parte correspondiente al país desarrollado entren y operen bajo las obligaciones preestablecidas de trato nacional bajo un TBI[101]. Los recursos financieros, para no mencionar los vínculos comerciales externos, de la compañía local a menudo serán mucho más reducidos que los de la compañía extranjera. La compañía extranjera tendría una injusta ventaja y mayor capacidad para desestabilizar la economía, a través de transacciones de divisas, por ejemplo.

Con la participación de firmas extranjeras en el sector financiero local, los esfuerzos de re-regulación financiera, especialmente aquellos que apuntan al desarrollo de capacidad nacional del sector financiero, exponen a los países asiáticos a obligaciones por violar el trato nacional.

Existen otras implicaciones en una situación de rescate de compañías financieras locales. El trato nacional requerirá de un trato simétrico a compañías extranjeras, lo cual limitará severamente la capacidad de las autoridades locales de supervisar y ayudar a las compañías financieras locales (UNCTAD 2011). Un ejemplo es el TBI Ecuador-Holanda, el cual no parece tener excepciones para los subsidios, subvenciones o préstamos gubernamentales, garantías o seguros.

LOS DESAFÍOS DE ASIA

Los formuladores de políticas de Asia han indicado una preferencia por una combinación de políticas de auto-aseguramiento a través de la acumulación de reservas, una continua liberalización de la cuenta de capital y una protección fortalecida del inversor.

La capacidad de las economías asiáticas para soportar crisis financieras y de balanza de pagos basándose en esta estrategia aún no ha sido probada. Las reservas probaron estar a la altura de las circunstancias en la crisis de 2007-2008, pero no existen directrices analíticas para cuando las acumulaciones de reserva son demasiado altas o demasiado bajas. Está claro que la estrategia supone costos de oportunidad. Los recursos de la iniciativa Chiang Mai, que ha sido multilateralizada, nunca han sido convocados.

Más importante aun, la continua adhesión de países del Pacífico Asiático a capítulos sobre inversión de ALCs y a TBIs mediante el uso de disposiciones estándar bajo un propósito de largo plazo de liberalización financiera/protección del inversor extranjero, restringirá severamente las capacidades de estos países para canalizar los recursos de capital hacia el desarrollo industrial y financiero.

9. El impacto potencial del Tratado Bilateral de Inversiones (TBI) entre Estados Unidos y China en la Economía de China

Qiyuan Xu y Feng Tian

Las negociaciones de Tratados Bilaterales de inversión (TBI) entre los Estados Unidos y China fueron lanzadas durante la cuarta ronda del Diálogo Estratégico y Económico entre China y Estados Unidos de junio de 2008. Desde entonces, un potencial TBI EE.UU.-China se ha convertido en una de las iniciativas más discutidas entre los Estados Unidos y China (Tian 2010). Este corto ensayo analiza hasta qué punto las medidas de inversión propuestas por Estados Unidos bajo el TBI dejaría un amplio espacio para que China internacionalice su moneda y regule los flujos transfronterizos de capital.

RÁPIDO PROGRESO EN LA INTERNACIONALIZACIÓN DEL RMB

Estados Unidos lanzó el Modelo de TBI 2012 en abril de ese año. Éste es un sucesor de los modelos de TBI 1982, 1994 y 2004. Al mismo tiempo, el marco de las políticas económicas de China ha sido notoriamente cambiado desde 2008. Por un lado, el mercado financiero local ha experimentado sustanciales reformas; por el otro lado, China también ha avanzado hacia una significativa internacionalización de su moneda, el yuan (o Renminbi (RMB)).i Tal como se muestra en la Tabla 1, el RMB actualmente es convertible en toda la cuenta corriente y, hasta cierto punto, dentro de la cuenta de capital.

Tabla 1: Liquidación Transfronteriza del RMB: Progreso de las Políticas

	Debe	Haber
Cuenta Corriente		
Ítems comerciales	Importaciones 2009	Exportaciones 2009
Otros ítems	Ítems de Comercio de servicios, Ingresos y Pagos de transferencia 2010	
Cuenta de Capital y Cuenta Financiera		
Inversión Directa	Inversión Directa en el Extranjero (IDE) 2011	Inversión Extranjera Directa (IED) 2011
Inversión de Cartera	Bonos Pander 2005 Inversores Institucionales Nacionales Autorizados del RMB (R-QDII) 2007	Bonos Dimsum 2007 Mercado Doméstico de Bonos Interbancarios 2010 Inversores Institucionales Extranjeros Autorizados del RMB (R-QFII) 2011
Préstamos	Préstamos de RMB Transfronterizos 2012[103]	

Lo que sí vale la pena mencionar es que el mercado extranjero del RMB se estableció en Hong Kong[104] en agosto de 2010. El mercado extranjero es conocido como mercado CNH, y el mercado interno del RMB en Shangai es conocido como el mercado CNY. El proceso y las reglas que rodean al mercado CNH están entre las medidas más importantes de la internacionalización del RMB. El mercado extranjero CNH representa un terreno preferible para probar la internacionalización, ya que los riesgos pueden ser contenidos y la internacionalización del RMB puede ser promovida por el sistema dual (Li, 2008). Éste conlleva ciertas facilidades para el uso del RMB en el comercio y la inversión internacionales, y también implica influencias sutiles sobre los flujos de capital. Esto es ilustrado por una serie de investigadores, tales como He el al. (2011), Garber (2011), Yu (2012), Zhang y Xu (2012), Xu y He (2012).

¿De qué manera un TBI con los Estados Unidos afectaría a estos esfuerzos?

LAS IMPORTANTES CARACTERÍSTICAS DEL MODELO DE TBI 2012 DE EE.UU.

Esta parte del ensayo examina de manera crítica algunos de los aspectos de un potencial TBI EE.UU.-China. El análisis conducido se concentra en el modelo de TBI 2012 de los EE.UU., que nos da una idea bastante clara de qué es lo que EE.UU. le propone a un compañero de negociación. Una preocupación primaria es la definición excesivamente amplia de inversión que aparece en el nuevo modelo Estadounidense. Con respecto al acceso de mercado, las disposiciones de trato nacional y el trato de nación más favorecida están cubiertas por todo tipo de inversiones. También existen disposiciones relacionadas que requieren del libre flujo entre las partes de todos los flujos cubiertos. El no permitir dichas transferencias podría ser causa de reclamos de expropiación y las disputas resultantes podrían ser resueltas a través de la resolución de disputas inversor-estado, más que estado-estado. Así es cómo interpretamos la lógica del modelo de TBI:

> Primero, se considera inversión todas las acciones, bonos, futuros, préstamos y propiedad intelectual. En segundo lugar, una vez que existe la intención de invertir por parte de un inversor privado extranjero, el inversor extranjero debe ser tratado, en todo aspecto, exactamente igual que un inversor local (Trato Nacional). Tercero, cualquier inversión entre partes debe fluir libremente y sin retrasos. Asimismo, el flujo de la inversión debería ser libremente cambiado a dólares estadounidenses, euros, yenes japoneses y otras monedas de libre convertibilidad. Y el proceso completo de flujo y cambio no debería ser retrasado por ninguna razón.

EL IMPACTO POTENCIAL DEL TBI EE.UU.-CHINA EN LA ECONOMÍA DE CHINA

Las reglas de inversión bajo el modelo de TBI 2012 complicarían los esfuerzos de China por internacionalizar el RMB, así como la capacidad de China para implementar ciertas políticas macroeconómicas y administrar sus reservas de divisas. Tal como

se muestra en la Tabla 2, dichas complicaciones se intensifican bajo existe un número de formas. Al reflexionar sobre esto, es importante señalar que el Banco Popular de China (BPC) casi siempre intenta estabilizar el tipo de cambio del RMB y entonces, por definición, el mercado interno de divisas es frecuentemente intervenido por las autoridades.

Tabla 2: Resumen de los efectos del flujo de capital del RMB: con la liquidación transfronteriza del RMB como telón de fondo

	Flujos salientes de capital en RMB (de China a EE.UU.)	Flujos retornantes de capital en RMB (de EE.UU. a China)	
	(2)	(1)	(3)
	inversión directa en el extranjero inversión de cartera	inversión extranjera directa	inversión de cartera préstamos
Mercado Monetario	La tasa de interés crece moderadamente	constante	La tasa de interés se reduce, mientras el precio de activos financieros aumenta y crece el nivel de intención especulativa de la demanda monetaria. Como resultado, la verdadera economía se verá afectada. Probablemente se producirá una burbuja de activos
Reservas de divisas internacio-nales	Un crecimiento del incremento	Una reducción del incremento	Sin efectos

El proceso del análisis (Xu y He, 2012) se saltea. Y las conclusiones son las siguientes: Para los diferentes canales de flujos de capital en RMB, los efectos adversos pueden clasificarse en tres categorías.

Primero, en el caso de la IED de RMB de EE.UU. a China, el flujo transfronterizo de RMB no tendría ningún efecto sobre la oferta o la demanda monetaria doméstica. Mientras tanto, la cantidad de reservas de divisas extranjeras probablemente decaerá y, en consecuencia, aumentará la relación entre las reservas de divisas internacionales y los activos totales del BPC. Por lo tanto, la liquidación transfronteriza de RMB debería ser alentada, y la disposición del modelo de TBI 2012 de EE.UU. también debería ser permitida. En definitiva, el juicio se basa en la facticidad de la transacción. Como resultado, en paralelo a la aprobación de estos flujos, las autoridades deberían prestar mucha atención para identificar la facticidad.

En segundo lugar, para los casos de inversión directa en el extranjero (IDE) del RMB y de la inversión de cartera del RMB de China a los EE.UU., las correspondientes

influencias sobre la oferta y demanda monetaria son bastante limitadas. Aun así, esto llevaría a un crecimiento adicional de las reservas de divisas internacionales. Para hacer una conclusión clara, deberían considerarse tres puntos:

(1) Hasta qué punto están siendo aceptados la IDE del RMB y la inversión de cartera del RMB en los EE.UU. Si la inversión de RMB en los EE.UU. es rechazada porque la moneda no es convertible, entonces ese tipo de inversión difícilmente será lograda.

(2) La conclusión de arriba está relacionada con la hipótesis de que el BPC siempre intenta estabilizar el tipo de cambio del RMB. Si la hipótesis no es válida, o sea, si la cotización del RMB se halla decidida por el mercado, entonces dichos flujos de capital no causarían el crecimiento adicional de las reservas de divisas internacionales. Desde este punto de vista, las reformas del sistema de tipo de cambio del RMB se acelerarían. El tipo de cambio debería ser mucho más flexible y depender mucho más de la fuerza de la oferta y la demanda del mercado.

(3) Si las autoridades mantienen la estabilización del tipo de cambio del RMB como el objetivo de la política, entonces los flujos de capital del RMB están atados a causar un crecimiento extra de las reservas de divisas internacionales. Entonces, cuando se discute el modelo de TBI 2012 de EE.UU., sería mejor para las autoridades considerar el costo y el riesgo de una mayor acumulación de reservas de divisas internacionales.

Finalmente, para casos de inversión de cartera de RMB y préstamos en RMB de los EE.UU. hacia China, dichos flujos de capital no tendrían ningún efecto sobre el aumento de las reservas de divisas internacionales del BPC. Sin embargo, si la suma del flujo de capital es lo suficientemente grande, la oferta y demanda monetaria total sería influenciada sustancialmente. El mecanismo podría describirse de la siguiente manera: el flujo de capital aumenta la oferta de dinero y, al mismo tiempo, provoca una reducción en la tasa de interés; y entonces el precio de los activos financieros es impulsado hacia arriba; eventualmente, la verdadera economía se vería afectada. Es entonces evidente que si existiera un gran volumen de entrante, el mercado financiero y la verdadera economía podrían estar en problemas. Las autoridades, entonces, deberían prestar especial atención a ese tipo de flujos entrantes de capital. Sería razonable mantener controles sobre estos canales y luego reducir el control asintóticamente en el futuro.

CHINA NECESITARÁ UNA REFORMA FINANCIERA LOCAL ANTES DE LA INTERNACIONALIZACIÓN DEL RMB Y LA ACEPTACIÓN DEL MODELO DE TBI 2012 DE EE.UU.

Partiendo de la consideración de arriba, y con la liquidación transfronteriza del RMB como telón de fondo, no es racional para China aceptar el Modelo de TBI 2012 de

EE.UU. Si bien la primera categoría muestra un efecto positivo, las otras dos categorías implicarían desafíos para la administración de las reservas de divisas internacionales, el mercado financiero y la economía real.

Desde el punto de vista de China, las reformas del régimen de tipo de cambio son más urgentes que la liquidación transfronteriza de RMB. Actualmente existen dos mercados simultáneos para el cambio de RMB: el mercado interno CNY de Shangai, y el mercado extranjero CNH en Hong Kong. El primero está sujeto a la intervención del BPC, y el segundo es básicamente decidido por el mercado. Estos dos mercados tienen precios respectivamente diferentes. El comportamiento de la liquidación transfronteriza del RMB estaría distorsionado tanto por el "carry trade" como por el arbitraje, y la macroeconomía local se vería inevitablemente influenciada. Si el modelo de TBI 2012 de los EE.UU. fuera aceptado por China, la inestabilidad económica aumentaría. Por esta razón, las reformas del régimen de tipo de cambio del RMB deberían ponerse en un lugar de gran prioridad. Mientras tanto, las actuales reformas aún tienen un largo camino por recorrer, así que es necesario que China sea cauta tanto en la liquidación transfronteriza de RMB como en la negociación de un modelo de TBI 2012 de los EE.UU.

China entró a la OMC en 2001. En ese momento, prometió abrir los servicios financieros a inversores extranjeros. Tal como lo prometió, China logró el objetivo en 2006. Pero, en cierto punto, aún persisten ciertas trabas al acceso. Por ejemplo, los inversores extranjeros que entran al mercado de valores, deben estar certificados por las autoridades y sólo obtienen una cuota limitada. No sólo la negociación de un TBI con los EE.UU., sino también la internacionalización del RMB quedarían bloqueadas por estas medidas restrictivas. Estas medidas también son consideradas como una de las distorsiones de la economía de China. Pero con un marco de políticas de tasas de interés y de cambio controladas por las autoridades, existe un gran riesgo de que el acceso de mercado se flexibilice completamente. Desde este punto de vista, las reformas del mercado financiero deberían ser la prioridad de China. Sólo entonces, la internacionalización del RMB y la negociación del TBI podrían comenzar sobre una base sólida.

ES NECESARIO QUE EE.UU. AJUSTE EL MODELO DE TBI PARA SOCIOS EN DESARROLLO COMO CHINA.

Sería prudente para los EE.UU. revisar el modelo de TBI 2012 con respecto a China. No es plausible para China aceptar los términos del actual modelo. Asimismo, además de China, hay otros países socios que aún se están desarrollando. Sería práctico que EE.UU. ajuste las disposiciones relacionadas del modelo 2012, para ayudar al socio en desarrollo a mantener la estabilidad y llevar la cooperación a un escenario en que todos ganen.

De acuerdo con la cláusula de Trato Nacional del modelo de TBI 2012 de los EE.UU.,

cada parte deberá otorgar a los inversores (o inversiones cubiertas) de la otra Parte un tratamiento no menos favorable que aquel que le otorgue, en circunstancias similares, a sus propios inversores con respecto al establecimiento, la adquisición, la expansión, la gestión, la conducción, la operación y la venta u otra disposición de las inversiones en su territorio. Podemos encontrar palabras similares en su cláusula sobre el trato de la nación más favorecida (NMF). Estos dos hechos demuestran que el modelo de TBI 2012 de los EE.UU. sigue un enfoque de trato nacional (TN) y de NMF (nación más favorecida) preestablecidos. Al mismo tiempo, el tratado trilateral de inversiones China-Japón-Corea[105] sólo cubre las inversiones de los inversores con respecto a las actividades de inversión cuando hay TN y NMF implicados.

Sería prudente para los EE.UU. revisar el modelo de TBI 2012 con respecto a China. No es plausible para China aceptar los términos del actual modelo.

Es importante que se produzca la transferencia de inversiones, pero los tratados deben contar con las salvaguardias adecuadas. China también promete una libre y pronta transferencia en casi todos los TBIs que ha firmado hasta la fecha, pero la mayoría de los tratados tiene una salvaguardia por balanza de pagos. En el TBI China-Uzbekistán,[106] ambas partes acordaron restringir temporalmente las transferencias siempre y cuando cada Parte Contratante implemente medidas de acuerdo con los estándares internacionales, o sea, estas restricciones deberían ser impuestas de manera equitativa, no-discriminatoria y de buena fe, en caso de existencia o amenaza de serias dificultades de balanza de pagos. Las mismas salvaguardias pueden encontrarse en el TBI China-Francia y en otros.[107]

El modelo de TBI de los EE.UU. no tiene una salvaguardia por balanza de pagos. En cambio, sólo plantea que una parte puede evitar una transferencia a través de la aplicación equitativa, no-discriminatoria y de buena fe de sus leyes relacionadas con la emisión, el comercio o el manejo de seguridades, futuros, opciones u otros derivados.

10. Espacio de Regulación de la Cuenta de Capital bajo los Acuerdos de Inversión y Comercio de la India

Smitha Francis[108]

INTRODUCCIÓN

Hasta el inicio de las reformas económicas de 1991 la política de la India con respecto a la convertibilidad de la cuenta de capital (incluyendo para la inversión extranjera directa o IED) era muy restrictiva. Posteriormente hubo un marcado cambio en la actitud oficial hacia el capital extranjero y una gradual y continua desregulación de los flujos entrantes y salientes de capital, que aceleraron en los 2000s. Efectivamente, con la creciente integración externa de la economía, y habiendo tomado conocimiento del hecho de que los flujos de capital son altamente procíclicos, el Banco Central de la India (BCI) reinterpretó su amplio mandato hace unos pocos años agregando estabilidad financiera a sus tradicionales objetivos duales de crecimiento y estabilidad de precios (Reddy, 2010). Desde 2004, a los precios y a la estabilidad financiera se les dio explícitamente mayor peso y ofrecieron la justificación para hacer uso conjunto de políticas monetarias y regulatorias anticíclicas para administrar el sector externo de la India.

La Ley de Administración de Divisas (FEMA Act 1999) de la India le da poder al banco central para prohibir, restringir o regular cualquier tipo de transacción de la cuenta de capital. Entonces, aun manteniendo una cuenta de capital abierta, ha habido regulaciones de la cuenta de capital tanto cuantitativas como basadas en precios—ya sean para IED, inversiones extranjeras de cartera o deuda externa. Por ejemplo, se han introducido límites de participación según los sectores en el caso de la inversión extranjera directa (IED) y topes a las inversiones de inversores institucionales extranjeros (IIEs) en acciones/obligaciones convertibles/títulos públicos, regulaciones sobre vencimientos y tasas de interés ofrecidas en obligaciones/acciones preferentes no-convertibles y parcialmente/opcionalmente convertibles, etc. La liberalización de flujos entrantes y salientes de capital también ha sido armonizada recurriendo ampliamente al uso de medidas prudenciales y a otros controles sobre las actividades de los intermediarios del sector financiero (Reddy 2010, Stanley 2011, Prakash y Ranjan 2012). A pesar de todos estos esfuerzos para manejar la creciente integración externa de la economía, los formuladores de políticas han estado luchando cada vez más con los múltiples desafíos y consecuencias de los numerosos y volátiles flujos entrantes de

Los formuladores de políticas han estado luchando cada vez más con los múltiples desafíos y consecuencias de los numerosos y volátiles flujos entrantes de capital extranjero que se han acelerado desde mediados de los 2000s.

capital extranjero que se han acelerado desde mediados de los 2000s.[109] Pero, aunque actualmente se dan algunas discusiones relacionadas con los controles de capital tras la depreciación de la Rupia y la creciente vulnerabilidad externa de la economía,[110] es posible que la India no cuente con la flexibilidad adecuada para regular sus transacciones de la cuenta de capital debido a los tratados de comercio e inversión que ha firmado hasta ahora.

Luego de la liberalización de las políticas de inversión extranjera, la India ha firmado tratados bilaterales de inversión llamados Acuerdos de Promoción y Protección de Inversiones Bilaterales (BIPAs, por sus siglas en inglés) con un número de países para promover y proteger las inversiones bilaterales de manera recíproca. Hasta la fecha, la India ha firmado BIPAs con 82 países, de los cuales 72 están vigentes.[111] Al mes de julio de 2012, existen también 18 acuerdos comerciales preferenciales vigentes que involucran a la India. La mayoría de los acuerdos vigentes desde mediados de los 2000s, que incluyen tanto países desarrollados como países en desarrollo, son de naturaleza integral, y van más allá del comercio de bienes manufacturados, cubriendo la liberalización del comercio, los servicios y las inversiones en el sector agrícola, entre otros. Éstos son el CECA India-Singapur, el Acuerdo Comercial Asia-Pacífico (APTA), el CEPA India-Corea del Sur, el Acuerdo sobre Comercio de Servicios SAARC, el CEPA India-Japón y el CECA India-Malasia.

Tanto los BIPAs como los acuerdos comerciales integrales requieren que todas las transferencias "relacionadas con la inversión" de las partes contratantes sean permitidas de manera libre y sin retraso hacia el interior y hacia el exterior de las Partes anfitrionas. Las implicaciones generales que los compromisos de la India bajo los varios tratados han tenido en su espacio de políticas para regular los flujos de capital deben tomar en cuenta las interacciones de las disposiciones sobre definiciones con las disposiciones operativas de estos acuerdos, así como la interacción entre las disposiciones sobre inversión de diferentes acuerdos (Francis, 2011). Además, dado que la liberalización del sector financiero ha estado haciendo su entrada a través de los compromisos de Modo 1 (comercio transfronterizo) y de Modo 3 (presencia comercial) del capítulo de servicios de los acuerdos de comercio integral, las disposiciones sobre transferencias de capital bajo el capítulo de servicios también deben ser analizadas. Esta nota de políticas evalúa el impacto de los compromisos bajo la multitud de tratados bilaterales de inversión (TBIs) y acuerdos comerciales de la India sobre su poder de regulación relacionado con las regulaciones de la cuenta de capital, y sugiere algunos caminos para lidiar con las incompatibilidades predominantes.

ESPACIO DE REGULACIÓN DE LA CUENTA DE CAPITAL EN LOS BIPAS Y LOS ACUERDOS COMERCIALES DE LA INDIA

El Modelo del Acuerdo de Promoción y Protección de Inversiones Bilaterales de la India (Modelo BIPA), bajo el Artículo 7 titulado "Repatriación de Inversiones y Ganancias", compromete al país a permitir la libre transferencia de todos los fondos

relacionados con las inversiones cubiertas. Un análisis de las disposiciones sobre transferencia de capital de los 72 BIPAs de la India vigentes y los cuatro principales acuerdos comerciales integrales (CECA India-Singapur, CEPA India-Corea del Sur, CEPA India-Japón y CECA India-Malasia) revela que todos ellos contienen el artículo relevante. Pero dado que la interacción entre las disposiciones de definición y operativas influye sobre las interpretaciones de las disposiciones sobre la transferencia de capital, primero consideramos la manera en que las inversiones y los inversores son definidos en estos acuerdos.

Definiciones de Inversión

La mayoría de los BIPAs (58 del total de 72 vigentes) plantean una definición de inversión amplia, por ejemplo, la provista bajo el Artículo 1 del modelo indio del BIPA. De acuerdo con esta amplia definición de inversión,

> *"inversión significa cualquier tipo de activo establecido o adquirido incluyendo cambios en la forma de dicha inversión de acuerdo con las leyes nacionales de la Parte Contratante en cuyo territorio es realizada la inversión..."*

y es seguida por una lista no-exhaustiva de activos tangibles e intangibles que incluye:

- bienes muebles e inmuebles y derechos relacionados;
- títulos y obligaciones, y cualquier otra forma similar de participación en una compañía;
- una amplia variedad de activos intangibles tales como derechos de propiedad intelectual y todo tipo de concesiones comerciales.

Los cuatro principales acuerdos comerciales estudiados también siguen una formulación de similar amplitud en la definición de inversión. Es pertinente recordar que los AIIs (Acuerdos Internacionales de Inversión) originalmente nacen con el objetivo de garantizar la seguridad y los buenos rendimientos de inversión de compañías multinacionales (CMs) en países en desarrollo a través de la IED. Pero está claro que, además de la IED, la definición de inversión de arriba, que cubre "todo tipo de activo", claramente incluirá las inversiones en acciones indias y títulos de deuda de empresas tanto privadas como públicas por parte de inversores extranjeros de cartera, las acciones privadas, los fondos de cobertura, etc., y también las inversiones en deuda soberana india, en la cual los títulos gubernamentales no están explícitamente excluidos.

La mayoría de los BIPAs también mencionan explícitamente que cualquier alteración en la forma en que los activos son invertidos o reinvertidos no afecta su carácter de inversión. Sólo un puñado de los BIPAs plantea que dicha alteración en la inversión no debería estar en conflicto con la legislación del país anfitrión. De la misma manera,

los beneficios que sean invertidos/re-invertidos también reciben la misma protección que las inversiones.

La formulación de la definición de inversión en el BIPA India-México es la única que es significativamente diferente a la de todos los demás BIPAs vigentes de la India, ya que ofrece una lista exhaustiva de activos (ver Cuadro 1). Al ofrecer una lista exhaustiva de los activos permitidos y limitaciones específicas sobre el tipo de activos considerados inversiones, esta definición es útil mientras se consideran formulaciones alternativas.

Cuadro 1: Definición de inversión del BIPA India-México

Inversión significa los siguientes activos establecidos o adquiridos por un inversor de una Parte Contratante de acuerdo con las leyes vigentes de la otra Parte Contratante en cuyo territorio es realizada la inversión, e implica el compromiso de capital, la expectativa de ganancia o beneficio o una suposición de riesgo:

(a) una empresa que tiene sustanciales operaciones comerciales en el territorio de la Parte anfitriona;

(b) una inversión a través de cualquier forma de participación de las acciones de una empresa;

(c) una inversión a través de títulos de deuda y préstamos a una empresa deben ser en una empresa afiliada, o deben tener al menos tres años de vencimiento;

(d) una inversión a través títulos de deuda, o préstamos (en ambos casos sin importar sus vencimientos) no pueden ser en deuda soberana o en títulos de deuda de empresas estatales.

Disposiciones de Transferencia de Capital

Los artículos de transferencia de capital de los BIPAs plantean una obligación general para que los firmantes transfieran todos los fondos relacionados con las inversiones, según lo provisto en el Artículo 7 del Modelo indio del BIPA, de la siguiente manera:

"Cada Parte Contratante deberá permitir que todos los fondos de un inversor de la otra Parte Contratante relacionados con una inversión en su territorio sean libremente transferidos, sin retrasos poco razonables y de manera no-discriminatoria".

Este compromiso por parte de los países anfitriones de permitir la libre transferencia de todos los fondos relacionados con las inversiones cubiertas va generalmente acompañado por una lista ilustrativa de transacciones que deben ser permitidas. La mayoría de los 72 BIPAs de la India siguen el texto exacto bajo el Artículo 7 del modelo BIPA de la India, que enumera las transferencias permitidas de la siguiente manera.

Estos fondos pueden incluir:

(a) Capital y montos adicionales de capital usados para mantener y aumentar las inversiones;

(b) Ganancias operativas netas, incluyendo dividendos e intereses en proporción con sus participaciones accionarias;

(c) Reembolsos por cualquier préstamo, incluyendo los propios intereses, relacionados con la inversión;

(d) Pago de regalías y tarifas de servicios relacionadas con la inversión;

(e) Fondos recaudados a partir de la venta de sus acciones;

(f) Fondos recibidos por los inversores por venta o venta parcial o liquidación;

(g) Las ganancias de ciudadanos/nacionales de una de las Partes Contratantes que trabajan en conexión con la inversión en el territorio de la otra Parte Contratante.

Esta lista, que incluye transacciones tanto de cuenta corriente como de la cuenta de capital, claramente no es exhaustiva, si tenemos en cuenta la expresión "pueden incluir". O sea, por encima de estas transferencias enumeradas, cualquier otro fondo relacionado con las inversiones según lo definido en el acuerdo, incluyendo las originales y posteriores inversiones adicionales de capital, así como todo tipo de ganancias de tales inversiones, debe ser permitido sin retrasos indebidos/poco razonables ni restricciones.

La mayoría de los 72 BIPAs respetan el texto de arriba sobre las transferencias de capital. Si bien existen variaciones menores en la formulación del texto en algunos de los BIPAs, sus implicaciones siguen siendo las mismas. Sólo en el caso de seis BIPAs (aquellos con Bélgica, Dinamarca, Francia, Alemania, Italia y Holanda) la lista de fondos es exhaustiva y el número de transferencias permitidas queda, por lo tanto, discutiblemente restringido a aquellas enumeradas allí. Pero la lista de fondos que deben ser permitidos "sin retraso" sigue siendo el mismo que arriba.

Bajo la amplia definición de inversión basada en los activos, estas disposiciones sobre transferencias de capital significan que el país no puede imponer ninguna restricción sobre ningún tipo de flujo entrante o saliente relacionado con las inversiones de inversores de cartera, acciones privadas, fondos de cobertura, además de las tradicionales IED de CMs (Compañías Multinacionales). Las disposiciones de protección significarían que los gobiernos de los países anfitriones pueden ser demandados aun por los inversores de cualquiera de estos activos financieros, así como por tenedores de bonos soberanos, considerando a las legítimas políticas regulatorias como expropiación.

Asimismo, aun declarando que las transferencias de capital deben estar permitidas "sin retraso indebido" o "sin retrasos poco razonables", la mayoría de los BIPAs (63) no estipulan qué constituye un retraso indebido o poco razonable en este contexto, dejando una interpretación con final abierto y problemática, incluso en aquellos casos en que las restricciones sobre las salidas de capital están exceptuadas bajo medidas de salvaguardia. La frase "sin retraso" o "retraso poco razonable" es omitida sólo en los BIPAs de India-Argentina e India-Bélgica. Este tipo de formulación le permitiría a la India algo de flexibilidad para imponer lógicas regulaciones no-discriminatorias de la cuenta de capital (en los casos en que dichas medidas están permitidas bajo algunas excepciones a la obligación de libre transferencia de capital). En siete BIPAs (aquellos con Austria, Dinamarca, Alemania, Kuwait, Italia, España y Arabia Saudita), existe una duración de tiempo estipulada (que varía de uno a seis meses desde la fecha de solicitud de la transferencia) dentro de la cual la transferencia de capital debería ser permitida, haciendo que el compromiso de la India se vuelva aun más estricto. Cualquier retraso debido a la incapacidad de los inversores para transferir sus fondos dentro del tiempo estipulado será, por lo tanto, considerado no razonable.

Claramente, la mayoría de los BIPAs de la India restringen el poder regulatorio del país para imponer medidas de regulación de la cuenta de capital sobre los flujos transfronterizos de capital, ya sea para la regulación prudencial del sector financiero o para prevenir una crisis financiera. Efectivamente, en una situación de BdP o una simple crisis de confianza (debido a una crisis política local o al contagio de golpes externos), estas disposiciones sobre la transferencia de capital, que obligan a la India a permitir la libre repatriación de inversiones y ganancias sin retrasos ni restricciones, pueden resultar en una tremenda presión sobre la moneda y las reservas de divisas internacionales del país, precipitando una crisis financiera y económica.

Cuando la disposición sobre transferencias es leída junto con las definiciones de inversión e inversores, sus implicaciones sobre el sector financiero y el espacio de regulación macroeconómica relacionados con la gestión de la cuenta de capital, tienen un alcance significativamente mayor. Bajo la definición amplia de inversión [la cual incluye inversores de cartera, acciones privadas, fondos de cobertura, etc.] estas disposiciones sobre transferencias de capital significan que el país no puede imponer ninguna restricción sobre ningún tipo de flujos entrantes ni salientes relacionados con cualquiera de tales inversiones.

El hecho de que la siguiente transacción específica: *"capital y montos adicionales de capital usados para mantener y aumentar las inversiones"*, figure en el artículo sobre transferencias libres significa que el inversor tiene permitido agregar capital adicional para mantener su inversión existente. Esto podría significar que la India puede ser cuestionada por los inversores existentes cuando las regulaciones que están relacionadas con cualquiera de las diferentes inversiones extranjeras que se ubican bajo la amplia definición de inversión son cambiadas.

En cuanto a la definición de inversor, que se refiere a una persona física o a una compañía/empresa, las implicaciones de las inversiones permitidas y, por consiguiente, el alcance de las disposiciones sobre transferencia libre de capital, difieren dramáticamente dependiendo de si la definición de compañías está basada en: lugar de constitución; ubicación de su sede social o administrativa; y nacionalidad de la propiedad o de la participación de control. Efectivamente, los inversores de países que no son siquiera firmantes de un BIPA podrían cuestionar al país por los cambios regulatorios si el término 'inversor' no está cuidadosamente definido.

La definición de compañías varía según uno u otro BIPA vigente. En el caso de 44 de un total de 72 BIPAs vigentes de la India, las compañías están definidas en base a la constitución solamente, tanto en el caso de la India como en el del socio bilateral. Pero bajo una definición basada sólo en la constitución, los inversores no pertenecientes a las Partes pueden también beneficiarse de los términos de protección de un acuerdo con sólo incorporar su emprendimiento en la India o en el socio bilateral y beneficiándose de la libre transferencia de flujos entrantes y salientes. Por ejemplo, en el caso de Mauricio, es bien sabido que una gran cantidad de compañías extranjeras han instalado sus oficinas en ese país y han hecho inversiones en la India como si fueran inversiones de Mauricio, y pueden beneficiarse de las disposiciones de libre transferencia de capital bajo el BIPA. Efectivamente, Mauricio figura como uno de los más grandes inversores extranjeros de la India.

Dado que el lugar de constitución puede no ser más que un vínculo formal o artificial, las definiciones basadas en la sede administrativa y de participación son más adecuadas para establecer los verdaderos vínculos de una compañía particular con una parte contratante.[112] Sólo en 15 BIPAs, la definición de inversor especifica que a las sociedades constituidas se les exige que mantengan operaciones comerciales sustanciales, o una sede administrativa registrada/permanente, o una actividad comercial real y continua en su territorio, para estar cubiertas bajo el tratado. En otros 12 BIPAs, sólo en el caso de los socios bilaterales, las sociedades constituidas deben tener operaciones comerciales sustanciales, o una sede administrativa registrada/permanente, o una actividad comercial real y continua en su territorio. Esto implica que, también bajo esto acuerdos, las compañías de terceros constituidas en la India pueden realizar reclamos por la libre transferencia de capital a estos socios bilaterales. Esto también podría llevar a potenciales cuestionamientos por parte de los inversores en caso de cambios en la regulación relacionada con los flujos entrantes y salientes.

Otra área significativamente problemática es el caso de los BIPAs con México, Kuwait, la Federación Rusa, Qatar, Arabia Saudita, Tayikistán y Yemen, en los que el gobierno y las empresas pertenecientes al gobierno están cubiertos por la definición de inversor. Esto se repite en los acuerdos comerciales con Singapur, Corea del Sur, Japón y Malasia. Esto significaría que cualquier tipo de inversión de estos "inversores", y en particular en los casos en que la definición de inversión no excluye explícitamente

los títulos gubernamentales (sólo México lo hace), se beneficiaría de la disposición sobre libre transferencia de capital. Esto puede crear serias trabas en el curso de un proceso de reestructuración de una deuda soberana.[113]

Además del hecho de que las empresas que pertenecen al gobierno están cubiertas, el CECA India-Singapur también afirma que las libres transferencias (y otras disposiciones del capítulo sobre inversiones, excepto el trato nacional) son aplicables a sucursales de empresas constituidas en una Parte ajena pero registradas/instaladas en Singapur. De hecho, Singapur también está entre los mayores inversores de la India.

En general, la única limitación básica reconocida en la mayoría de los BIPAs de la India es que cualquier transferencia de fondos que no esté "relacionada con la inversión" o que no esté "conectada con una inversión" está fuera del alcance de las obligaciones de transferencias de capital.[114] Entonces, bajo la mayoría de los BIPAs (53 del total de 72) que no reconocen ninguna excepción al derecho del inversor de transferir fondos de capital relacionados con sus inversiones en la India, varias regulaciones existentes de la cuenta de capital pueden ser interpretadas como una violación de estos acuerdos, aunque dichos controles de capital pueden adoptarse bajo la Ley de Administración de Divisas (FEMA). Bajo las amplias definiciones de inversiones e inversores de los BIPAs, el poder regulatorio de la India para aplicar medidas de la cuenta de capital sólo podrá ser preservado si éstas contienen ciertas excepciones tales como permitir que el país anfitrión imponga restricciones sobre las transferencias de capital para alcanzar objetivos de políticas de regulación o monetarias.

13 BIPAs contienen algunos requisitos o excepciones en cuanto al compromiso de la India con la disposición de libre transferencia de capital relacionada con alcanzar las obligaciones financieras/fiscales/tributarias de la Parte anfitriona. Sin embargo, sólo ocho BIPAs de la India reconocen explícitamente excepciones relacionadas con BdP, con la estabilidad de la moneda o con otras políticas monetarias. Éstos son los BIPAs de India-Bulgaria, India-Islandia, India-República Checa, India-México, India-Rumania, India-Eslovaquia, India-República Árabe Siria e India-Uzbekistán.

- En el caso de Islandia, la India puede restringir las transferencias de acuerdo con los estándares internacionales reconocidos.

- En el caso de la República Árabe Siria, India puede prevenir las transferencias para estabilizar su moneda.

- En el caso los BIPAs con cuatro países europeos, Bulgaria, República Checa, Rumania y Eslovaquia, la India puede adoptar medidas de salvaguardia en circunstancias excepcionales, tales como serias dificultades macroeconómicas o serias dificultades de BdP para la Parte Contratante anfitriona; o para cualquier aduana, unión económica y monetaria, mercado común, área de libre comercio u

organización económica regional de la cual sea miembro. Éstos también permiten que una parte contratante implemente cualquier obligación que surja de su membresía en cualquiera de estas regiones/organizaciones.

- En el caso de México, la India puede adoptar restricciones sobre las transferencias en casos de existencia o amenaza de serias dificultades financieras externas o de balanza de pagos, consistente con los Artículos del FMI.

- En el caso de México, República Árabe Siria, Bulgaria, Rumania y Eslovaquia, la India puede adoptar de manera adicional regulaciones que estén relacionadas con la emisión, el comercio o el manejo de seguridades, futuros, opciones u otros derivados.

- Sólo en el caso de Uzbekistán, la India puede restringir las transferencias de acuerdo con el procedimiento provisto bajo su regulación del mercado de divisas y otras legislaciones.

Por otro lado, los ALCs de la India con Singapur, Japón, Corea del Sur y Malasia parecen contar con medidas de salvaguardia relativamente más extensivas que permiten que las Partes anfitrionas adopten o mantengan restricciones sobre las transferencias, lo cual le otorga un mejor espacio de regulación a la India en comparación con sus BIPAs.

El Artículo 6.7 (Restricciones para Salvaguardar la Balanza de Pagos) del CECA India-Singapur, el Artículo 12.4 (Medidas para Salvaguardar la Balanza de Pagos) del CECA India-Malasia, el Artículo 97 (Medidas Temporarias de Salvaguardia) del CEPA India-Japón, y el Artículo 10.11 del CEPA India-Corea del Sur, permiten que las Partes adopten o mantengan restricciones sobre los pagos o transferencias relacionados con las inversiones en caso de existencia o amenaza de serias dificultades financieras externas o de BdP. Además, los últimos dos acuerdos comerciales también permiten que una Parte mantenga o adopte restricciones.

> *"en los casos en que, en circunstancias excepcionales, los movimientos de capital causen o amenacen con causar serias dificultades para la administración macroeconómica, en particular, las políticas monetarias o políticas del mercado de divisas".*

Los capítulos de servicios de los cuatro acuerdos también proporcionan restricciones a las salvaguardias por BdP al igual que bajo el Artículo XII del AGCS (ver Gallagher y Stanley, en esta publicación, por el Artículo XII).

Sin embargo, todas las medidas de salvaguardia permitidas como excepciones, además de ser no-discriminatorias, deben ser temporarias y no pueden ir más allá de lo que es necesario para remediar la situación específica atendida. También deberán

evitar daños innecesarios a los intereses comerciales, económicos y financieros del inversor. Asimismo, el CECA de Singapur estipula que ¡las transferencias pueden ser restringidas sólo en base al trato nacional!

Existen varios problemas de interpretación no resueltos lanzados por las disposiciones interrelacionadas bajo las medidas de salvaguardia por BdP, incluso bajo el AGCS, que brinda resolución de disputas estado-estado, tal como lo discuten en detalle Tucker (2012) y Viterbo (2012) en esta publicación. Tampoco está claro si las medidas de salvaguardia del tipo de las del AGCS garantizan adecuadamente que las naciones puedan usar las medidas para regular los flujos entrantes de capital a través del tipo de restricciones que el BCI (Banco Central de la India) ha empleado tradicionalmente. Por lo tanto, la India necesita re-examinar incluso las disposiciones de salvaguardia disponibles en los ALCs, especialmente en ausencia de jurisprudencia clara con respecto al arbitraje de disputas inversor-estado.

CONCLUSIONES FINALES

Bajo la mayoría de los TBIs de la India, que no reconocen ninguna excepción al derecho del inversor de transferir fondos de capital relacionados con sus inversiones en la India, el poder de regulación de la India para adoptar medidas regulatorias de la cuenta de capital se ve severamente restringido, y existe una urgente necesidad de revisar y enmendar los BIPAs para volverlos compatibles con las leyes nacionales del mercado cambiario de divisas de la India. El Artículo 5.2 del BIPA India-Uzbekistán, que plantea que *"… las transferencias de divisas … deben ser hechas… de acuerdo con el procedimiento provisto bajo la Regulación del Mercado de Divisas y otras legislaciones"* de la Parte anfitriona, es una formulación útil para considerar en este contexto. Especialmente si tenemos en cuenta que una definición amplia claramente reduce la capacidad de la India para regular diferentes formas de flujos de capital,[115] también es crucial reformular las definiciones de inversión e inversores. En este contexto, la definición de inversión bajo el BIPA India-México ofrece una útil formulación para tener en cuenta. De manera similar, los inversores deberían estar definidos de acuerdo a la propiedad y el control para establecer los verdaderos vínculos de una compañía particular con una parte contratante.

Por otro lado, los ALCs integrales de la India con Singapur, Japón, Corea del Sur y Malasia parecen contar con medidas de salvaguardia relativamente más extensivas que permiten que la India adopte restricciones sobre las transferencias. Sin embargo, el problema con las amplias definiciones de inversión e inversor continúa, y es importante revisarlas y enmendarlas también.

Además, aun cuando el uso de controles de capital está permitido por los BIPAs o los ALCs, éstos son permitidos sólo bajo situaciones de emergencia en caso de "serias dificultades" con las políticas monetarias, de tipo de cambio, de balanza de pagos o macroeconómicas; e incluso en estos casos, sólo de manera temporaria. Entonces, el

problema de que aun estas medidas de salvaguardia no permiten a la India hacer uso de diferentes medidas prudenciales para *prevenir* "serias dificultades" persiste.

Tanto los BIPAs como los ALCs deben ser enmendados para evitar que las medidas legítimas de regulación nacional queden sometidas a los procedimientos de resolución de disputas inversor-estado.

Epílogo

Michael Waibel

En *Gruslin v. Malasia*, un inversor belga inició un arbitraje del CIADI contra Malasia basándose en que éste poseía 2,3 millones de dólares en un fondo mutuo registrado en Luxemburgo que, a su vez, había adquirido valores en Malasia. En septiembre de 1998, Malasia prohibió todas las transferencias internacionales; una medida diseñada para evitar el contagio de la devaluación del Baht tailandés. La decisión de Malasia fue en contra de la ortodoxia económica de la época, y atrajo una considerable controversia.[1] Gruslin sostenía que los controles cambiarios de Malasia lo llevaron a perder todo su interés en el fondo.[2]

El tribunal de *Gruslin* desestimó el caso por falta de competencia en un terreno previo, es decir que sólo "proyectos aprobados" caían dentro de su competencia. Al declinar la competencia, el tribunal nunca llegó a la cuestión de si la RCC de Malasia violó la cláusula de libre transferencia del TBI Bélgica-Luxemburgo-Malasia. Sin embargo, el arbitraje plantea por primera vez el problema de potenciales conflictos entre las RCCs y las obligaciones de los tratados de inversión. Tal como muestra el informe del equipo de trabajo, similares preocupaciones han surgido en la legislación del comercio internacional, especialmente con respecto a la compatibilidad de las RCCs con el AGCS.

Durante las últimas dos décadas, el surgimiento de TBIs/ALCs ha llevado al desarrollo de una liberalización desordenada, aunque integral, de las cuentas de capital para los países que firman dichos acuerdos. El informe muestra que las cláusulas de libre transferencia son una característica omnipresente en los TBIs modernos y, en menor medida, en los ALCs. Simultáneamente, la definición de inversión ha sido sustancialmente ampliada hacia el reino de las inversiones de cartera.[3] La presión para lograr una mayor apertura de la cuenta de capital a través de la puerta trasera limita la capacidad de los gobiernos para implementar RCCs. El riesgo es que esta apertura descoordinada de la cuenta de capital perjudique la resolución de futuras crisis financieras y enfríe las medidas macroprudenciales.

El equipo de trabajo expresa preocupación acerca de la reducción del espacio de políticas, particularmente en cuanto a las inversiones. Los TBIs/ALCs con cláusulas de libre transferencia, a menudo sin limitaciones, pierden fuerza ante la capacidad de los países para regular los flujos entrantes y salientes de capital. Por ejemplo, el Artículo 5 del Modelo Alemán de TBI (2008) sostiene sencillamente, en términos incondicionales, que el Estado receptor "deberá garantizar a los inversores del otro Estado

1 Ethan Kaplan & Dani Rodrik, Did the Malaysian Capital Controls Work? NBER Working Paper No. 8142, febrero de 2001.
2 *Gruslin v. Malaysia*, Caso No. ARB/99/3 del CIADI, 27 de noviembre de 2000, 5 Informes del CIADI 483-512.
3 Cf. más recientemente *Deutsche Bank v. Sri Lanka*, Caso No. ARB/09/2 del CIADI, Award, 31 de octubre de 2012 (un derivado usado para cubrir el petróleo es una inversión).

Contratante la libre transferencia de pagos en conexión con la inversión". Bajo tales disposiciones, los estados receptores se vuelven potencialmente responsables de compensar a aquellos que han sido afectados por dichas restricciones. A diferencia de la expropiación, o el trato justo o equitativo, que protegen a los inversores individuales contra el trato discriminatorio y arbitrario, las cláusulas de libre transferencia podrían perjudicar a las macro-políticas gubernamentales de manera mucho más generalizada.

Los miembros del equipo de trabajo creen que forzar la apertura de la cuenta de capital de a un acuerdo por vez no es lo óptimo y lleva a una fragmentación del régimen. También ignora los requisitos de orden público para la coordinación de respuestas a los desequilibrios globales, las detenciones repentinas y los flujos inversos de capital. Tal como sostiene Deborah Siegel, muchas de las garantías sobre libre transferencia de los TBIs/ALCs tienen un carácter radical: desviar el análisis "costo-beneficio" acerca de si las RCCs deberían ser utilizadas para gestionar una crisis o como una herramienta macroprudencial. La inclusión de cláusulas de libre transferencia en los TBIs/ALCs como tales, puede cambiar el cálculo de los gobiernos, y congelar el uso de las RCCs.

LA LÓGICA Y EL USO DE LAS CLÁUSULAS DE LIBRE TRANSFERENCIA

Uno podría preguntarse qué es específicamente lo que las cláusulas de libre transferencia le agregan a los TBIs/ALCs, aunque ningún miembro del equipo de trabajo sugiere omitir las cláusulas de libre transferencia de manera total. En la comunidad de inversores, es generalizada la opinión de que restringir las opciones de políticas de los gobiernos de esta manera es lo conveniente. Adoptar costosas medidas que sean perjudiciales para la inversión extranjera es precisamente lo que los tratados de inversiones buscan lograr. Esto queda ilustrado por la paradigmática declaración del tribunal arbitral de *Continental v. Argentina*:

> Este tipo de disposición es una característica estándar de los TBIs: la garantía de que un inversor extranjero debe ser capaz de remitir desde el país receptor de la inversión la ganancia producida, el reembolso de cualquier financiamiento recibido o pago de regalías adeudado, y el valor de la inversión realizada, más cualquier capital de ganancia acumulado, en caso de venta o liquidación, es fundamental para la libertad de realizar una inversión extranjera y es un elemento esencial del rol promocional de los TBIs.[4]

Sin embargo, es posible que esta declaración absoluta y tan frecuentemente escuchada de que las cláusulas de libre transferencia son cruciales para la protección de las inversiones, de que otras protecciones sustanciales estarían vacías sin el respaldo de las cláusulas de libre transferencia, y que las salvaguardas significativas van en contra de dicha protección, no sobreviva un análisis empírico.

1 Continental Casualty Company v. Argentine Republic, Caso No. ARB/03/9 del CIADI, Laudo, 5 septiembre de 2008, para. 239.

Las cláusulas de libre transferencia han sido usualmente disposiciones inactivas de los TBIs/ALCs. Ningún tribunal del CIADI se ha pronunciado hasta ahora según el fondo de dichas cláusulas. Y los inversores han invocado las cláusulas de libre transferencia sólo en raras ocasiones, y en ningún caso la disposición ha jugado un rol central en la determinación del tribunal.[5] El resultado es una incertidumbre sustancial acerca de cómo las cláusulas de libre transferencia serían aplicadas y de si restringirían sustancialmente el espacio que tienen los países para maniobrar. El equipo de trabajo cree que deberíamos preocuparnos por su impacto en el espacio nacional e internacional de políticas, aunque las cláusulas de libre transferencia aún deben adquirir una verdadera importancia en la adjudicación de disputas internacionales de inversión. Una manera de reducir la incertidumbre es que los estados parte emitan auténticas interpretaciones para aclarar que el uso de las RCCs es generalmente permisible, salvo en circunstancias específicas.

Existe un acuerdo extendido entre los miembros de que las restricciones sobre el uso de las RCCs pueden ser dañinas y que los estados deberían tener la libertad para emplear las RCCs en circunstancias limitadas, sujetas a una supervisión multilateral. Además, tienen la visión de que la liberalización de las transacciones de la cuenta de capital debería estar incluida en un sistema de salvaguardias multilaterales cuidadosamente diseñado. La multilateralidad es vista como una mejor garantía para proteger los intereses públicos y privados en las crisis financieras. Especialmente en los acuerdos bilaterales, existe el peligro de que un poder de negociación superior lleve a resultados que no son los óptimos desde una perspectiva pública.

Como Siegel explica, el derecho aparentemente absoluto de imponer RCCs de acuerdo con el Artículo VI (3) de los Artículos del FMI fue calificado por la ampliación de la función de vigilancia del FMI con la Segunda Enmienda de los Artículos del FMI. A nivel multilateral ya existe una importante salvaguardia contra el uso, por parte de los miembros, de las RCCs con propósitos proteccionistas; aunque de manera crucial, esta determinación recae sobre una institución multilateral especializada en macroeconomía y ligada a evaluar el caso para las RCCs de manera individualizada, tomando en cuenta todas las circunstancias de cada caso.

Los miembros del equipo de trabajo consideran también que las condiciones para justificar las violaciones al AGCS son demasiado restrictivas. Annamaria Viterbo subrayó que el Órgano de Apelación de *Argentina-Textiles e Indumentaria* indebidamente restringió el alcance del Artículo XI:2 del AGCS. Sólo las RCCs que son

5 *Metalpar v. Argentina*, Laudo, 6 de junio de 2008, Caso No.ARB/03/5 del CIADI (requirió de autorización del banco central, sin incumplimiento); *Biwater Gauff v. Tanzania*, Laudo, 24 de julio de 2008, Caso No.ARB/05/22 del CIADI, para.16 (sin incumplimiento); *Continental Casualty v. Argentina*, Laudo, 5 de septiembre de 2008, Caso No. ARB/03/9 del CIADI (sin cobertura de transferencia) *Pan American Energy v. Argentina*, Decisión sobre Objeciones Preliminares, 27 de julio de 2006, Caso No. ARB/03/13 del CIADI (competencia declinada, sobre otros fundamentos); *Gruslin v Malaysia*, Caso No. ARB/99/3 del CIADI, 27 de noviembre de 2000; *CMS v. Argentina*, Laudo, 12 de mayo de 2005, Caso No. ARB/01/8 del CIADI, (reclamo de incumplimiento de cláusula retirado); *Genin v. Estonia*, Caso No. ARB/99/2 del CIADI, Laudo, 25 de junio de 2001 (sin análisis y sin hallazgos sobre la cláusula de libre transferencia); *Joy Mining v. Egypt*, Caso No. ARB/03/11 del CIADI, Laudo sobre Competencia, 6 de agosto de 2004 (invocada, pero sin incumplimiento prima facie).

legalmente vinculantes caen bajo su alcance, dejando a las RCCs implementadas dentro del contexto de acuerdos de derecho de giro del FMI, por ejemplo, que son formalmente no vinculantes y susceptibles de ser impugnados. Todd Tucker enfatiza de manera más general que las defensas que podrían justificar las violaciones prima facie de los compromisos del AGCS enfrentan un difícil reto. Las RCCs a menudo discriminarán de facto entre residentes y no-residentes.

CRECIENTE RECONOCIMIENTO DE LOS USOS LEGÍTIMOS DE LAS RCCS

Países como Egipto, India y Sudáfrica han estado estudiando recientemente sus programas de TBI, y han decidido salvaguardar un mayor espacio de políticas bajo cláusulas de libre transferencia. En líneas generales, la tendencia más reciente consiste en incluir excepciones de balanza de pagos en las cláusulas de libre transferencia de los TBIs y, en ocasiones, excepciones prudenciales.[6] Quiyuan Xu y Feng Tian sostienen que la disposición de transferencia de fondos contenida en el Modelo de TBI de los EE.UU. posiblemente represente un importante obstáculo en las negociaciones por el TBI entre Estados Unidos y China, y que necesitará significativos ajustes para tomar en cuenta el actual régimen cambiario de China.

El equipo de trabajo también destacó que el FMI también les está tomando el gusto a las RCCs, y expresó su preocupación de que los TBIs/ALCs "en muchos casos no brindan las salvaguardias adecuadas o la apropiada secuencia de liberalización, y que podrían, por lo tanto, beneficiarse de la reforma e incluir estas protecciones".[7] Las RCCs podrían "brindar un respiro mientras se ajustan las políticas fundamentales".[8]

Según sostiene Andrés Arauz, las RCCs pueden ser útiles no sólo para la gestión de crisis, sino también para la gestión macroprudencial previsora con la idea de prevenir que las crisis crezcan. Luiz Fernando de Paula y Daniela Magalhães Prates sostienen que un país como Brasil, que no tiene TBIs/ALCs, cuenta con mayor espacio de políticas para implementar medidas que van en contra de la marea de flujos entrantes de capital especulativo, tales como el impuesto del 2 por ciento a las transacciones financieras de fondos de no-residentes y la tenencia de bonos que Brasil introdujo en octubre de 2009.

EL POTENCIAL CONFLICTO DE NORMAS

En la mayoría de los casos, las cláusulas de libre transferencia no se refieren al Convenio Constitutivo del FMI. La pregunta dominante es cómo debería resolverse un potencial conflicto entre una cláusula de transferencia y los Artículos del FMI. ¿Cuál debería prevalecer en caso de conflicto? El tribunal de *Continental*, si bien sostuvo que la transferencia en cuestión no caía dentro del alcance de la cláusula de transferencias por

6 UNCTAD, World Investment Report 2012, p. 90.
7 Fondo Monetario Internacional (2012), Liberalizing Capital Flows and Managing Outflows, 13 de marzo, http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2012/031312.pdf, p. 8.
8 Id., p. 41.

estar relacionada con la inversión, señaló *obiter dictum* que la cláusula de libre transferencia del TBI EE.UU.-Argentina era *lex specialis* en relación con el régimen del FMI, y también más liberal que el régimen del FMI.[9]

Annamaria Viterbo destaca el serio potencial de conflictos de normas entre las obligaciones de liberalizar los movimientos de capital y las RCCs; y que si bien el derecho indicativo puede ofrecer útiles lineamientos en algunos casos, es incapaz de resolver dichos conflictos de normas de forma definitiva, mientras que una resolución definitiva es precisamente lo que hace falta para fines de resolución de disputas. Su preocupación es compartida por Deborah Siegel, quien subraya cómo las reglas fragmentadas sobre las libres transferencias han proliferado en el vacío dejado por la ausencia de duras reglas multilaterales acerca de las RCCs.

RESOLUCIÓN DE DISPUTAS

Otra cuestión se refiere al nivel de escrutinio que los tribunales del CIADI deben aportar a las RCCs, y si éstos podrían simultáneamente violar las obligaciones del tratado más allá de la cláusula de libre transferencia. ¿En qué circunstancias las restricciones cambiarias constituyen una expropiación o una violación de la norma de trato justo y equitativo? Los redactores de los TBIs/ALCs podrían formular salvaguardias por BdP y prudenciales como excepción general a las obligaciones de trato del TBI. Así, si un gobierno impusiera restricciones cambiarias consistentes con la salvaguardia por BdP del TBI, ninguna inspección por violación de la norma de trato justo y equitativo o de expropiación tendría lugar.

Los tribunales del CIADI podrían utilizar una prueba de proporcionalidad, de manera que sólo la medida que impusiera la mínima restricción sobre los derechos del inversor pudiera sobrevivir el escrutinio. Este nivel de escrutinio parece ser demasiado alto. Uno debería tener en cuenta que la Corte Suprema de los Estados Unidos, por ejemplo, generalmente revisa las medidas de política económica bajo una prueba de base racional. Como resultado, una medida política es constitucional si está racionalmente relacionada con un legítimo interés gubernamental.[10] Sin dudas, este nivel de escrutinio no convierte a las disposiciones en discrecionales. Más bien, les da una importante libertad de acción a los formuladores de políticas, manteniéndolos, sin embargo, sujetos a escrutinio a nivel general. Un enfoque similar se sugiere para los tribunales de inversión y la OMC.

Los miembros del equipo de trabajo también reclaman que los gobiernos también actúen como controladores de acceso para la resolución de disputas con respecto a los TBIs/ALCs, de la misma manera en que lo hacen para la resolución de disputas de la

9 Para. 244.
10 L.H. Tribe, *American Constitutional Law* (3rd edn, 2000) 1361. Ver también *United States v Carolene Products Co*, 304 US 144, (la regulación en la esfera socioeconómica cumple con las normas constitucionales si cualquier descripción de los hechos, ya sea conocida o razonablemente deducible, brindó apoyo para el fallo legislativo).

OMC. De esta manera, los gobiernos filtrarían los potenciales reclamos. Debido a su posición dominante, es probable que en general sean más comprensivos para con el uso de RCCs por parte de otros gobiernos que de inversores privados. De la misma manera, muchos miembros del equipo de trabajo propusieron la idea de excluir la resolución de disputas inversor-estado con respecto a las cláusulas de libre transferencia, de manera que las violaciones a las cláusulas de libre transferencia sólo pudieran ser invocadas en los arbitrajes estado-estado. Esto podría combinarse con un requisito para que el tribunal consulte al FMI para alinear los TBIs/ALCs con el sistema monetario multilateral, modelado en la OMC.

Los miembros del equipo de trabajo comparten la opinión de que la estabilidad financiera ya no debería ser sacrificada en pos de una liberalización integral de la cuenta de capital. Los TBIs/ALCs en particular parecen sobreproteger la inversión a costa de la estabilidad financiera internacional. El existente mecanismo de salvaguardias tanto en la legislación del comercio como de la inversión, no es lo suficientemente completo, y esto podría evitar su invocación aun cuando el criterio político sea convincente. El enfoque más conveniente y previsor es reconocer las necesidades legítimas de los gobiernos de restringir las RCCs en situaciones de crisis y por razones macroprudenciales, más que invitar a llevar a cabo continuas renuncias al sistema económico internacional.

BIBLIOGRAFÍA

Aizenmann, Joshua (2009). "Hoarding international reserves versus a Pigovian tax-cum-subsidy scheme: reflections on the deleveraging crisis of 2008-9, and a cost benefit analysis," National Bureau of Economic Research. Available at http://www.nber.org/papers/w15484.

Akyuz, Yilmaz (2011). "The Management of Capital Flows and Financial Vulnerability in Asia" in Akyuz, Yilmaz, ed., The Management of Capital Flows in Asia. Penang: Third World Network.

Akyuz, Yilmaz (2012). "Financial Liberalization: The Key Issues," South Centre Reprint Series No. 1. Geneva: The South Centre.

Anderson, Sarah (2011). "Capital Controls and the Trans-Pacific Partnership." Washington, D.C.: Institute for Policy Studies, September. Accessed at http://www.ips-dc.org/reports/capital_controls_and_the_trans-pacific_partnership.

Avdjiev, Stefan, et al. (2010). "Highlights of International Banking and Financial Market Activity," BIS Quarterly Review, December.

Bhusnurmath, Mythili (2012). "Re: Thinking the Unthinkable," Economic Times, 12 May.

Bank for International Settlements (BIS) (2005). "BIS 75th Annual Report," June. Basel: Bank for International Settlements.

Bank for International Settlements (BIS) (2011). "Policymaking from a "macroprudential" perspective in emerging market economies." Available at http://www.bis.org/publ/work336.pdf.

Bank for International Settlements (BIS) (2012). "Local banking statistics." Available at http://www.bis.org/statistics/bankstats.htm.

Brockmeijer, Jan, David Marston, and Jonathan Ostry (2012). "Liberalizing Capital Flows and Managing Outflows," IMF Board Paper. Available at http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2012/031312.pdf.

Banco Central del Ecuador (CBE) (2011). "Reuniones de Bancos Centrales." Available at http://www.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/ComunicacionMedios/Documentos/INDICE_GRAL_COOP_REGIONAL.htm.

Chandrasekhar, C.P. (2012a). "The dollar Drain," The Hindu, April.

Chandrasekhar, C.P. (2012b). "India's Growth Story Ends," Frontline, Vol. 29, Issue 11, 2-15 June.

Chandrasekhar, C.P. and Jayati Ghosh (2012). "Banking on Debt," Business Line, 9 July. Available at http://www.macroscan.com/fet/jul12/fet10072012Banking_Debt.htm.

Chandrasekhar, C.P. and Jayati Ghosh (2012). "India's External Sector," Business Line, 9 January.

Chandrasekhar, C P and Jayati Ghosh (2012). "India's External Sector," Business Line, 9 January.

Cintra, M.A.M. (1999). "Negociações Multilaterais e Regionais sobre Serviços Financeiros e seu Impacto Doméstico." In Freitas, M.C.P., Abertura do Sistema Financeiro no Brasil nos Anos 90. São Paulo: Fapesp.

Cintra, M.A.M. (2004). "A Agenda de Negociações Internacionais em Serviços Financeiros," Economia Política Internacional, No.1. Campinas: IE/UNICAMP, April.

Cockfield, Arthur J. (2012). "The Limits of the International Tax Regime as a Commitment Projector," 16th Annual Conference of the International Society for New Institutional Economics, USC Gould School of Law, 14-16 June. Available at http://extranet.isnie.org/uploads/isnie2012/cockfield.doc.

CNV (2012). Resolución General 602/2012. Available at http://biblioteca.afip.gob.ar/gateway.dll/Normas/ResolucionesComunes/res_24000602_2012_02_02.xml. Decreto 1037/2000. Available at: http://biblioteca.afip.gob.ar/gateway.dll/Normas/DecretosNacionales/dec_c_001037_2000_11_09.xml.

Der Spiegel (2011). "European Banks Stop Serving American Customers," 14 December. Available at http://www.spiegel.de/international/business/reaction-to-us-tax-law-european-banks-stop-serving-american-customers-a-803742-druck.html

Dodd, Randall and Stephany Griffith-Jones (2007). Brazil's Derivatives Markets: Hedging, Central Bank Intervention and Regulation. Santiago: ECLAC.

Epstein, Gerald (2012). Capital Outflow Regulation: Economic Management, Development and Transformation in Regulating Global Capital Flows for Long-Run Development, Pardee Center Task Force Report. Available at http://www.bu.edu/pardee/files/2012/03/RegulatingCapitalTF-March2012.pdf.

European Union (2012). "Judgement of the Third Chamber," 10 May. Available at http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:62011CJ0338:EN:HTML.

Francis, Smitha (2010). "Foreign Direct Investment Concepts: Implications for investment negotiations," Economic & Political Weekly, 29 May, Vol. XLV, No. 22.

Francis, Smitha (2011). "Rethinking Investment Provisions in Free Trade Agreements," IDEAs Policy Note, http://www.networkideas.org/alt/may2011/alt09_Investment_Policy_Note.htm.

Financial Stability Board (FSB), International Monetary Fund (IMF) and Bank for International Settlements (BIS) (2011). "Macroprudential Policy Tools and Frameworks." Progress Report to G20. Available at http://www.imf.org/external/np/g20/pdf/102711.pdf.

Fritz, Barbara and D. Prates (2012). "How to Increase Policy Space for Emerging Markets? A Broad Approach on Capital Management Techniques and Lessons from Brazil and Korea," XXX International Congress of the LASA, San Francisco, 23-26 May.

G20 (2011). "Coherent Conclusions for the Management of Capital Flows Drawing on Country Experiences," Cannes, 3-4 November.

Gagnon, Joseph and Alain Chaboud (2007). "What Can the Data Tell Us about Carry Trades in Japanese Yen?" International Finance Discussion Papers, No. 899, Board of Governors of the Federal Reserve System, July.

Gallagher, Kevin (2010). "Policy Space to Prevent and Mitigate Financial Crises in Trade and Investment Agreements," G-24 Discussion Paper Series, No. 58, May.

Gallagher, Kevin (2011). "The New Vulture Culture: Sovereign debt restructuring and trade and investment treaties," IDEAs Working Paper No. 02/2011. Available at http://www.networkideas.org/working/jul2011/02_2011.pdf.

Gallagher, Kevin (2011a). "Regaining Control? Capital Controls and the Global Financial Crisis," PERI Working Paper No. 250. University of Massachusetts–Amherst: Political Economy Research Institute.

Gallagher, Kevin (2011b). "The IMF, capital controls and developing countries," Economic and Political Weekly, Vol. XLVI No. 9, 12–16.

Gallagher, Kevin, Stephany Griffith-Jones, and Jose Antonio Ocampo, eds. (2012). Regulating Global Capital Flows for Long-Run Development, Pardee Center Task Force Report, Boston University, March.

Gallagher, Kevin, Stephany Griffith-Jones, and Jose Antonio Ocampo (2012a). "Executive Summary: Capital Account Regulations for Stability and Development: A New Approach," in Pardee Center Task Force Report, Regulating Global Flows for Long-Run Development, Boston: Boston University, pp. 1-12.

Garber, Peter (2011). "What Currently Drives CNH Market Equilibrium?" for the Council on Foreign Relations/ China Development Research Foundation workshop on the Internationalization of the Renminbi, 31 Oct – 1 Nov, Beijing.

Geithner, Timothy (2011). "Letter to 250 Economists Urging The US to Permit Capital Controls within US Trade and Investment Treaties." Available at http://www.ase.tufts.edu/gdae/policy_research/CapCtrlsLetter.html.

Habermeier, Karl and Annamaria Kokenyne (2011). "The Effectiveness of Capital Controls and Prudential Policies in Managing Large Inflows," IMF Staff Discussion Note. SDN/11/14, 5 August.

Hagan, Sean (2000). "Transfer of Funds." UNCTAD Series on International Investment Agreements. New York and Geneva: United Nations Conference on Trade and Development. Accessed at http://unctad.org/en/docs/psiteiitd20.en.pdf.

He, Dong and Robert McCauley (2010). "Offshore Markets for the Domestic Currency: Monetary and Financial Stability Issues," BIS Working Papers, No. 320. Basel: Bank for International Settlements.

He, Fan, Bin Zhang, Ming Zhang, Qiyuan Xu and Lianseng Zheng (2011). "The Current situation, Problems and Prospects of Hong Kong's Offshore Renminbi Market," International Economic Review (Chinese), No. 3, pp. 84-109.

Hufbauer, Gary Clyde, et al. (2012). "Framework for the International Services Agreement," PIIE Policy Brief, PB12-10.

Internal Revenue Service (IRS) (2011). "Text Of The FATCA Comment Letter Submitted By Mexican Banking Association And Mexican Securities Industry Association." Available at http://isaacbrocksociety.files.wordpress.com/2011/12/fatca_mexicancomments.pdf.

Internal Revenue Service (IRS) (2012). "Foreign Account Tax Compliance Act (FATCA)". Available at http://www.irs.gov/businesses/corporations/article/0,,id=236667,00.html.

International Centre for Settlement of Investment Disputes (ICSID) (2007). "Siemens A.G. v. the Argentine Republic: Award." ICSID Case No. ARB/02/8. Washington, DC: International Center for Settlement of Investment Disputes.

International Centre for Settlement of Investment Disputes (ICSID) (2008). "Continental Casualty Company v. the Argentine Republic: Award." ICSID Case No. ARB/03/9. Washington, D.C.: International Center for Settlement of Investment Disputes.

International Monetary Fund (IMF). IMF Articles of Agreement. Available at IMF.org/external/np/leg/Articles.

International Monetary Fund (IMF). IMF Public Information Notices. Available at http://www.imf.org/external/index.htm.

International Monetary Fund (IMF) (2006). Article IV of the Fund's Articles of Agreement: An Overview of the Legal Framework, 28 June. Available at http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2006/062806.pdf.

International Monetary Fund (IMF) (2010). "Reference ote on Trade in Financial Services," 3 September. Washington, D.C.: International Monetary Fund. Available at www.imf.org/external/np/pp/eng/2010/090310.pdf.

International Monetary Fund (IMF) (2010a). "The Fund's Role Regarding Cross-Border Capital Flows," 15 November. Available at http://www.imf.org/external/pp/longres.aspx?id=4646

International Monetary Fund (IMF) (2010b). "The Fund's Mandate—The Legal Framework," 22 February. Available at http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2010/022210.pdf.

International Monetary Fund (2011), "Recent Experiences in Managing Capital Inflows—Cross-Cutting Themes and Possible Policy Framework." SM/11/30, 14 February. Washington, D.C.: International Monetary Fund. Available at http://www.imf.org/external/pp/longres.aspx?id=4612.

International Monetary Fund (IMF) (2011a). "People's Republic of China. Spillover Report for the 2011 Article IV Consultation and Selected Issues," IMF *Country Report*. No.11/193. Washington D.C.: International Monetary Fund.

International Monetary Fund (IMF) (2011b). "The Multilateral Aspects of Policies Affecting Capital Flows," IMF Policy paper, 13 October. Washington D.C.: International Monetary Fund. Available at http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2011/101311.

International Monetary Fund (IMF) (2011c). "World Economic Outlook. Tensions from the Two-Speed Recovery. Unemployment, Commodities and Capital Flows," IMF World Economic and Financial Survey. Washington D.C.: International Monetary Fund.

International Monetary Fund (IMF) (2011d). "IMF Executive Board Discusses the Multilateral Aspects of Policies Affecting Capital Flows," PIN No. 11/143, 29 November.

International Monetary Fund (IMF) (2011e). "IMF Executive Board Discusses Recent Experiences In Managing Capital Inflows," PIN No. 11/42, 5 April.

International Monetary Fund (IMF) (2011f). "IMF Executive Board Discusses the Fund's Role Regarding Cross-Border Capital Flows," PIN No. 11/1, 5 January.

International Monetary Fund (2011g). "IMF Executive Board Concludes 2011 Article IV Consultation with Brazil," Public Information Notice (PIN) No. 11/108, 3 August. Washington, D.C.: International Monetary Fund.

International Monetary Fund (IMF) (2012). "Liberalizing Capital Flows and Managing Outflows." SM/12/55. Available at http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2012/031312.pdf.

International Monetary Fund (IMF) (2012a). "Fiscal Monitor. Balancing Fiscal Policy Risks," IMF World Economic and Financial Survey. Washington D.C.: International Monetary Fund.

International Monetary Fund (IMF) (2012b). "Global Financial Stability Report. The Quest for Lasting Stability," IMF World Economic and Financial Survey. Washington D.C.: International Monetary Fund.

International Monetary Fund (IMF) (2012c). "World Economic Outlook. Growth Resuming, Dangers Remain," IMF World Economic and Financial Survey. Washington D.C.: International Monetary Fund.

International Monetary Fund (IMF) (2012d). "Liberalizing Capital Flows and Managing Outflows," Background Paper, 16 March. Available at http://www.imf.org/external/pp/longres.aspx?id=4646.

International Monetary Fund (IMF) (2012e). "Macroprudential Policy: What Instruments and How to Use Them?" Available at http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2011/wp11238.pdf.

International Monetary Fund (IMF) (2012f). "IMF Executive Board Adopts New Decision on Bilateral and Multilateral Surveillance,"PIN No. 12/89, 30 July.

International Monetary Fund (IMF) (2012g). "IMF Executive Board Discusses Liberalizing Capital Flows and Managing Outflows," PIN No. 12/42, 4 May.

International Monetary Fund (IMF) (2012h). "Modernizing Framework for Surveillance An Integrated Surveillance ofthe Legal Decision, 26 June. Available at http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2012/062612.pdf.

Jeanne, Olivier, Arvind Subramanian, and John Williamson (2012). "Who Needs to Open the Capital Account?" Washington, D.C.: Peterson Institute for International Economics.

Jones, Claire (2011). "The third arm Macroprudential policy," *Financial Times,* 23 September, p. 4. Available at http://www.ft.com/intl/cms/c837fa20-e419-11e0-b4e9-00144feabdc0.pdf.

Kaufmann, Christine and Weber, Rolf (2008). "Reconciling Liberalized Trade in Financial Services and Domestic Regulation," in Kern Alexander and Mads Andenas eds., *The World Trade Organization and Trade in Services*. Amsterdam: Martinus Nijhoff Publishers.

Kern, A. (2008). "The GATS and Financial Services: Liberalisation and Regulation in Global Financial Markets," in Kern, A. and M. Andenas, eds., *The World Trade Organization and Trade in Services,* Leiden: Martinus Nijhoff, pp. 561-599.

Khor, Martin (2008). *Bilateral and Regional Free Trade Agreements: Some Critical Elements and Development Implications.* Penang: Third World Network.

Kireyev, Alexei (2002). "Liberalization of trade in Financial Services and Financial Sector Stability (Analytical Approach)," In *IMF Working Paper* No.02/138. Washington D.C.: International Monetary Fund.

Korinek, Alexander (2011). "The New Economics of Capital Controls Imposed for Prudential Reasons," *IMF Working Paper*, WP/11/298.

Leroux, Eric H. (2002). "Trade in Financial Services under the *World Trade Organization.*" The Journal of World Trade, 36(3): 413-442.

Li, Daokui and Linlin Liu (2008). "Promote RMB's Internationalization by a Dual System," *China Finance*, No. 10, pp. 42-43.

Magud, Nicolas and Carmen Reinhart (2011). *Capital Controls: Myth and Reality-A Portfolio Balance Approach.* Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research.

Marchetti, Juan A. (2010). "Trade and Financial Regulation," *Mimeo*.

Marchetti, Juan A. (2011). "The GATS Prudential Carve-out," in Panagiotis Delimatsis and Nils Herger, eds., *Financial Regulation at the Crossroads. Implications for Supervision, Institutional Design and Trade.* Alphen aan den Rijn: Kluwer Law International.

Marconini, M.A. (2004) *O Setor de Serviços Financeiros no Contexto das Negociações Comerciais Internacionais.* Brasília: CERI/Bovespa.

Mattoo, Aaditya and Arvind Subramanian (2011). "A China Round of Multilateral Trade Negotiations," *Peterson Institute for International Economics Working Paper* No. 11-22. Washington D.C.: Peterson Institute for International Economics.

Mattoo, Aaditya and Arvind Subramanian (2008). "Currency Undervaluation and Sovereign Wealth Funds: A New role for the World Trade Organization," *Peterson Institute for International Economics Working Paper* No. 08-2. Washington D.C.: Peterson Institute for International Economics.

Montes, Manuel F. (1997) "Private Deficits and Public Responsibilities: Philippine Responses to Capital Inflows," in Papers and Proceedings of the International Symposium on Macroeoconomic Interdependence in the Asia-Pacific Region, Economic Research Institute, Economic Planning Agency, Government of Japan, March 1997, pp.409-460.

Montes, Manuel (2012). "Capital Controls and Asian Development Objectives, June. [Cite to Final report.]

New York Times (2012). "Barriers to Change, From Wall St. and Geneva," 17 March. Available at http://www.nytimes.com/2012/03/18/business/wto-and-barriers-to-financial-change.html.

Nogueira Batista Jr., Paulo (2012). "The IMF, Capital Account Regulation, and Emerging Market Economies," in *Paradee Center Task Force Report: Regulating Global Capital Flows for Long-Run Development*. Boston: Frederick S. Paradee Center for the Study of the Longer-Range Future, pp. 93-102.

Ocampo, Jose Antonio (2012). "The Case for and Experience with Capital Account Regulations," in *Pardee Center Task Force, Regulating Global Flows for Long-Run Development*. Boston: Frederick S. Paradee Center for the Study of the Longer-Range Future, pp. 13-21.

Organization for Economic Cooperation and Development (OECD) and United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD) (2012). "Seventh Report on G-20 Investment Measures."

Organization for Economic Cooperation and Development (OECD) (2012). "Korea submission." DAF/INV/CMF/AS/ATFC/RD(2012)1. Mimeo

Ostry, Jonathan D., Atish R. Ghosh, Karl Habermeier, Marcos Chamon, Mahvash S. Qureshi, and Dennis B.S. Reinhardt (2010). "Capital Inflows: The Role of Controls," in IMF *Staff Position Note*. Washington: International Monetary Fund.

Ostry, Jonathan D., Atish R. Ghosh, Karl Habermeier, Luc Laeven, Marcos Chamon, Mahvash S. Qureshi, and Annamaria Kokenyne (2011). "Managing Capital Inflows: What Tools to Use," in *IMF Staff Position Note* 11/06. Washington, D.C.: International Monetary Fund.

Pasini, Federico Lupo (2011). "The International Regulatory Regime on Capital Flows," *ADBI Working Paper*, No. 338, December 2011.

Pasini, Federico Lupo (2012). "Movement of Capital and Trade in Services: Distinguishing Myth From Reality Regarding the GATS and The Liberalization of the Capital Account," in JIEL Advance Access, 4 May.

Paula, Luiz Fernando de (2011). *Financial Liberalization and Economic Performance: Brazil at Crossroads*. London: Routledge.

Prakash, Anupam and Rajiv Ranjan (2012). "Benchmarking Indian Regulatory Practices to the G20 Financial Reforms Agenda," *RBI Working Paper Series*, WPS (DEPR): 03 / 2012.

Ranjan, Prabhash (2012). India's International Investment Agreements and India's Regulatory Power as a Host Nation, PhD Thesis, King's College, London (Forthcoming).

Rao, K.S. Chalapathi and Biswajit Dhar (2011). "India's FDI Inflows: Trends and Concepts," ISID Working Paper No. WP2011/01, ISID, New Delhi.

Reddy, Y V (2010). "Financial Sector Regulation in India," *Economic and Political Weekly*, Vol. XLV, No. 14.

Rodrik, Dani (2006). "The social cost of foreign exchange reserves," National Bureau of Economic Research. Available at http://www.nber.org/papers/w11952.

Saez, Raul (2006). "Trade in Financial Services: The Case of Chile," Washington: World Bank.

Sen, Sunanda (2012). "Managing Global Financial Flows at the Cost of National Autonomy: China and India," Levi Economics Institute of Bard College Working Paper No. 714.

Sen, Sunanda (2010). "Managing Finance in Emerging Economies: The Case of India,"Levi Economics Institute of Bard College Working Paper No. 630.

Siegel, Deborah (2002). "Legal Aspects of the IMF/WTO Relationship: The Fund's Articles of Agreements and the WTO Agreements." *The American Journal of International Law,* Vol. 96:56, pp. 561-621.

Siegel, Deborah (2012). "Using Free Trade Agreements to Control Capital Account Restrictions: Relationship to the Mandate of the IMF," Mimeo. Essay prepared for workshop on "Compatibility Review on the Trade Regime and Capital Account Regulations," CEDES, Buenos Aires, 28-29 June 2012.

Siegel, Deborah E. (2003-2004) "Using Free Trade Agreements to Control Capital Account Restrictions: Summary of Remarks on the Relationship to the Mandate of the IMF." *ILSA Journal of International & Comparative Law*, Vol 10, pp. 297-304.

Spiegel, Shari (2012). "How to Evade Capital Controls. . .and Why They Can Still Be Effective," in *Pardee Center Task Force, Regulating Global Flows for Long-Run Development*. Boston: Frederick S. Paradee Center for the Study of the Longer-Range Future, pp. 71-84.

Stanley, Leonardo (2011). "Smoke but do not inhale: Capital Inflows, Financial Markets and Institutions, a Tale from Three Emerging Giants," Working Group on Development and Environment in the Americas, Discussion Paper No. 31.

Stumberg, Robert (2010). "Plain Language Guide: GATS Negotiations on Domestic Regulation," Washington, DC: Harrison Institute For Public Law.

Subramanian, K (2012). "Rupee's Travails," *Economic and Political Weekly*, 9 June.

Taylor, John (2003). Under Secretary of Treasury for International Affairs Testimony before the Subcommittee on Domestic and International Monetary Policy, Trade and Technology Committee on Financial Services U.S. House of Representatives. Available at http://www.stanford.edu/~johntayl/taylorspeeches/Financial%20Services%20and%20Capital%20Transfer%20Provisions%20(1%20Apr%2003).doc.

Thanadsillapakul, Lawan (2009). "Investment Liberalisation under FTAs and Some Legal Issues in International Law," Paper presented at the IDEAs-ITD-GSEI Asian Regional Workshop on FTAs, 8-9 December. Available at http://www.networkideas.org/ideasact/dec09/pdf/Lawan_Thanadsillapakul.pdf.

Tian, Feng (2010). "The Impact of US-China Bilateral Investment Treaty (BIT) on China's Economy: an Analysis of the US 2004 Model BIT," *Journal of Contemporary Asia-Pacific Studies* (Bimonthly), No. 3, pp. 76-88.

Torres, Héctor R. (2010). "The Bankrupt Theology of Financial Deregulation," Project Syndicate. Available at www.project–syndicate.org.

Torres, Héctor R. (2011). "Capital Controls or Protectionism," Project Syndicate. Available at www.project–syndicate.org

Trachtman, Joel (2011). "Applicability of the NAFTA 'Prudential Carveout' to Capital Controls," IELP Blog.

Trans Pacific Partnership Agreement (Draft) (2012). Investment Chapter. Accessed at http://www.citizenstrade.org/ctc/wp-content/uploads/2012/06/tppinvestment.pdf.

Tucker T., and Wallach, L. (2009). "No Meaningful Safeguards for Prudential Measures in World Trade Organization's Financial Service Deregulation Agreements." Washington, DC: Public Citizen. Available at http://www.citizen.org/documents/PrudentialMeasuresReportFINAL.pdf.

Tucker, Todd (2010). "The WTO Conflict with Financial Transaction Taxes and Capital Management Techniques, and How to Fix It." Washington, DC: Public Citizen. Available at http://www.citizen.org/documents/MemoonCapitalControls.pdf.

Tucker, Todd and Jayati Ghosh (2011). "WTO Conflict with Financial Re-regulation." *Economic & Political Weekly*, XLVI: 51. Available at http://www.networkideas.org/ideasact/jan12/pdf/Todd_Tucker.pdf.

Tucker, Todd (2011a). "Stop Tax Haven Abuse Act and Panama FTA." Washington, DC: Public Citizen. Available at http://www.citizen.org/documents/memo-on-sthaa-and-panama-fta.pdf.

Tucker, Todd (2011b). "WTO is the big kid on the seesaw," *Eyes on Trade Blog*, 21 September. Available at http://citizen.typepad.com/eyesontrade/2011/09/wto-is-the-big-kid-on-the-seesaw.html.

Tucker, Todd (2011c). "How to Reform WTO and FTA Rules to Confront Too-Big-To-Fail Banks." Washington, DC: Public Citizen. Available at http://www.citizen.org/documents/memo-gats-conflict-with-bank-size-limits-may-10-2011.pdf.

Tucker, Todd (2011d). "PMD: Strictly Business Interpretations of a WTO Rule," Eyes on Trade Blog, 29 April. Available at http://citizen.typepad.com/eyesontrade/2011/04/reflections-on-meaning-of-prudential-language-in-the-wto.html.

Tucker, Todd (2012). "WTO takes on credit card regulations," *Eyes on Trade Blog,* 16 July. Available at http://citizen.typepad.com/eyesontrade/2012/07/credit-card-companies-prevail-over-regulation-at-wto.html.

United Nations (2008).Report of the Commission of Experts of the President of the United Nations General Assembly on Reforms of the International Monetary and Financial System. Accessed at http://www.un.org/ga/president/63/commission/financial_commission.shtml.

United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD) (2011). "Sovereign Debt Restructuring and International Investment Agreeements," IIA *Issues Note* No. 2, July.

United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD) (2011). "Chapter IV: Financial Re-regulation and Restructuring," Trade and Development Report 2011. Available at http://archive.unctad.org/Templates/Download.asp?docid=15574&lang=1&intItemID=2508 .

United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD) (2012). "World Investment Report 2012 (WIR12): Towards a New Generation of Investment Policies," Geneva.

United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD) (2012a). "Investment Policy Framework for Sustainable Development." Geneva, July.

US FTA Agreements. Accessed at http://www.ustr.gov/trade-agreements.

Viterbo, Annamaria (2012). *International Economic Law And Monetary Measures, Limitations to States' Sovereignty and Dispute Settlement*, London: Edward Elgar.

Viterbo, Annamaria. (2012). *How to Make the GATS a Code of Conduct for Capital Controls.* Forthcoming.

Waibel, Michael (2010). "Iceland's Financial Crisis – Quo Vadis. International Law," *Insights. The American Society of International Law (ASIL)*, Vol.14 Issue 5.

Wei, Shang-jin and Zhiwei Zhang (2007). "Collateral Damage: Exchange Controls and International Trade," *in IMF Working Paper* No.07/8. Washington D.C.: International Monetary Fund.

Wikileaks (2004). “Andean FTA Analysis: Financial Services Issues In Colombia.” Available at http://www.cablegatesearch.net/cable.php?id=04BOGOTA4709.

Wikileaks (2007). “Treasury Secretary Paulson's March Visit To Seoul.” Available at http://www.cablegatesearch.net/cable.php?id=07SEOUL1327.

Wikileaks (2008). “Argentina 2008-2009 International Narcotics Control Strategy Report (INCSR) Part II, Money Laundering and Financial Crimes.” Available at http://www.cablegatesearch.net/cable.php?id=08BUENOSAIRES1635.

Wikileaks (2009). “Iceland: 2009-2010 INCSR Submission.” Available at: http://wikileaks.org/cable/2009/11/09REYKJAVIK196.html.

Wikileaks (2010). “Russia CBR Deputy Discusses Iran, Financial Legislation, And Regula tory Developments.” Available at http://www.cablegatesearch.net/cable.php?id=10MOSCOW342.

World Trade Organization (WTO)(1996). US—Standards for Reformulated and Conventional Gasoline: Panel Report. WT/DS2/R, 29 January. Geneva: World Trade Organization.

World Trade Organization (WTO)(1997). European Communities—Regime for the Importation, Sale and Distribution of Bananas: Appellate Body Report. WT/DS27/AB/R, 9 September. Geneva: World Trade Organization.

World Trade Organization (WTO) (1998). Brazil, Schedule of Specific Commitments. GATS/SC/13/Supplement 3, 26 February.

World Trade Organization (WTO)(2000). Canada—Certain Measures Affecting the Automotive Industry: Panel Report, WT/DS139/R, WT/DS142/R, 11, February. Geneva: World Trade Organization.

World Trade Organization (WTO)(2000). Canada—Certain Measures Affecting the Automotive Industry: Panel Report, WT/DS139/R, WT/DS142/R, 11 February. Geneva: World Trade Organization.

World Trade Organization (WTO)(2001). “Guidelines For The Scheduling Of Specific Commitments Under The General Agreement On Trade In Services (GATS).” S/L/92, 28 March. Geneva: World Trade Organization.

World Trade Organization (WTO) (2002). “Additional Commitments under Article XVIII of the GATS.” S/CSC/W/34. Committee on Specific Commitments, Note by the Secretariat. Geneva: World Trade Organization.

World Trade Organization (WTO)(2004). US—Measures Affecting the Cross-Border Supply of Gambling and Betting Services: Panel Report. WT/DS285/R, 10 November. Geneva: World Trade Organization.

World Trade Organization (WTO)(2005). US—Measures Affecting the Cross-Border Supply of Gambling and Betting Services: Appellate Body Report. WT/DS285/AB/R, 7 April. Geneva: World Trade Organization.

World Trade Organization (WTO)(2007). Brazil—Measures Affecting Imports of Retreaded Tyres: Appellate Body Report. WT/DS332/AB/R, 3 December. Geneva: World Trade Organization.

World Trade Organization (WTO) (2009). "Lamy says new banking rules must be «non-discriminatory»." South Korea, 7 December. Available at http://www.wto.org/english/news_e/sppl_e/sppl144_e.htm

World Trade Organization (WTO)(2009a). China—Measures Affecting Trading Rights and Distribution Services for Certain Publications and Audiovisual Entertainment Products: Appellate Body Report. WT/DS363/AB/R, 21 December. Geneva: World Trade Organization.

World Trade Organization (WTO)(2009b). China—Measures Affecting Trading Rights and Distribution Services for Certain Publications and Audiovisual Entertainment Products: Panel Report. WT/DS363/R, 12 August. Geneva: World Trade Organization.

World Trade Organization (WTO)(2009c). Colombia—Indicative Prices and Restrictions on Ports of Entry: Panel Report. WT/DS366/R, 27 April. Geneva: World Trade Organization

World Trade Organization (WTO) (2010). "Financial Services: Background Note by the Secretariat." S/C/W/312/S/FIN/W/73. Geneva: World Trade Organization.

World Trade Organization (WTO) (2010a). "Committee on Trade in Financial Services, Report of the meeting held on 4 February 2010," *Note by the Secretariat*. S/FIN/M/62, 16 March. Available at http://docsonline.wto.org/DDFDocuments/t/S/FIN/M62.doc.

World Trade Organization (WTO) (2011a). "Committee on Trade in Financial Services, Report of the meeting held on 31 October 2011," *Note by the Secretariat*. S/FIN/M/71. Available at http://docsonline.wto.org/DDFDocuments/t/S/FIN/M71.doc.

World Trade Organization (WTO) (2011b). "Public Forum 2011, Summary of Session 17." Available at http://www.wto.org/english/forums_e/public_forum11_e/session17_summ_e.doc.
Audio available at: http://www.wto.org/audio/forum11_session17.mp3.

World Trade Organization (WTO) (2012). "Report on G-20 Trade Measures." Geneva: World Trade Organization.

World Trade Organization (WTO) (2012a). China—Certain Measures Affecting Electronic Payment Services: Panel Report. WT/DS413/R, 16 July.
Geneva: World Trade Organization.

World Trade Organization (WTO)(2012b). US—Certain Country of Origin Labeling (COOL) Requirements: Appellate Body Report. WT/DS384/AB/R and WT/DS386/AB/R, 29 June 29. Geneva: World Trade Organization.

World Trade Organization (WTO)(2012c). US—Measures Concerning the Importation, Marketing And Sale Of Tuna And Tuna Products: Appellate Body Report, WT/DS381/AB/R, 16 May. Geneva: World Trade Organization.

World Trade Organization (WTO)(2012d). US—Measures Affecting the Production and Sale of Clove Cigarettes: Appellate Body Report. WT/DS406/AB/R, 4 April . Geneva: World Trade Organization.

World Trade Organization (WTO) (2012e). "Committee on Trade in Financial Services, Report of the meeting held on 19 March 2012," Note by the Secretariat. S/FIN/M/72, 31 May. Mimeo.

World Trade Organization (WTO) (2012f). Committee on Trade in Financial Services, Comunicación del Ecuador. Propuesta para discutir los avances en materia de Regulación macro-prudencial y su relación con la normativa del AGCS. S/FIN/W/84. 26 June. Mimeo.

Wray, Randall (2012). "Modern Monetary Theory Primer." Avaiable at http://neweconomicperspectives.org/p/modern-monetary-theory-primer.html.

Xu, Qiyuan and Fan He (2012). "The Influences of RMB's Internationalization to China's Macroeconomy," RCIF (Research Center for International Finance), Working Paper, No. 2012.011, Chinese Academy of Social Sciences.

Yu, Yongding (2012). "The Current RMB Exchange Rate Volatility and RMB Internationalization," International Economic Review (Chinese), No.1, pp. 18-27.

Zhang, Bin and Qiyuan Xu (2012). "RMB's Internationalization under the System of Limited Exchange Rate and Capital Account Control," CEEM (China External Environment Monitor), Working Paper, No. 2012.002, Chinese Academy of Social Sciences.

Biografías de los Participantes

Sarah Anderson es la Directora de Proyectos de Economía Global del Instituto de Estudios Políticos de Washington, DC. En 2009 integró un comité de asesoramiento sobre tratados bilaterales de inversión para la administración de Obama. En 2000 integró el personal de la Comisión Asesora de las Instituciones Financieras Internacionales ("Comisión Meltzer"), creada por encargo del Congreso de los EE.UU. para evaluar al Banco Mundial y al FMI. También es miembro del consejo de la Red Jubileo EE.UU. y co-autora de los libros Field Guide to the Global Economy y Alternatives to Economic Globalization.

Andrés Arauz nació en Quito, Ecuador. Es un economista de la Universidad de Michigan, Ann Arbor, que obtuvo su Maestría en Desarrollo Económico en la FLACSO de Ecuador. Por un breve período de tiempo trabajó como practicante en una agencia de corredores de bolsa en la que aprendió la mecánica de los flujos de capital. Reformó y reprocesó las estadísticas de la balanza de pagos de Ecuador mientras trabajaba en el Banco Central. Durante el gobierno de Rafael Correa, trabajó como asesor político de Pedro Páez, ex ministro de políticas económicas, y lideró la implementación de la Nueva Arquitectura Financiera (Doméstica y Regional). Desde ese cargo, sirvió como miembro del Consejo Nacional de Seguridad. Tuvo el cargo de Director General (COO) del Banco Central de Ecuador, desde donde lideró la posición de Ecuador para la revisión de las disposiciones del AGCS sobre las regulaciones macroprudenciales. Actualmente es el Subsecretario de Inversión Pública de la Secretaría de Planificación de Ecuador (SENPLADES) y miembro del consejo del Banco Central de Ecuador.

Luiz Fernando de Paula es Profesor de Economía en la Universidad del Estado de Río de Janeiro, e Investigador del Consejo Nacional de Desarrollo Científico y Tecnológico (CNPq). Actualmente es el Presidente de la Asociación Keynesiana Brasileña (AKB). Ha publicado numerosos trabajos en publicaciones académicas (Cambridge Journal of Economics, Journal of Post Keynesian Economics, ECLAC Review, Investigación Económica, etc.) y libros sobre macroeconomía y actividades bancarias. El Prof. de Paula ha editado (junto son el Prof. Philip Arestis) los siguientes libros: Monetary Union in South America (Edward Elgar 2003) y Financial Liberalization and Economic Performance in Emerging Countries (Palgrave Macmillan 2008). También es autor del libro Financial Liberalization and Economic Performance: Brazil at the Crossroads (Routledge 2011).

Smitha Francis es Economista Principal de la Fundación de Investigación Económica (ERF, por sus siglas en inglés) de Nueva Delhi, una organización dedicada a la investigación, la capacitación y la diseminación de información y análisis en el área

de economía de desarrollo. La ERF también funciona como Secretaría General de la Asociación Internacional de Economía del Desarrollo (IDEA), que es una red global con base en el sur, de economistas progresivos avocados a la investigación, la enseñanza y la divulgación de análisis críticos sobre políticas económicas, y a la formulación de enfoques de desarrollo centrados en la gente. Anteriormente trabajó en el Sistema de Investigación e Información (RIS) de Nueva Delhi. Posee un doctorado otorgado por el Centro de Estudios Económicos y Planificación de la Universidad Jawaharlal Nehru (JNU), Nueva Delhi. Su tesis consistió en un análisis de la experiencia Tailandia con el rol de los flujos de la inversión extranjera directa (IED) en la reestructuración industrial. Luego de recibir su Beca Conmemorativa de Jawaharlal Nehru, fue Profesora Invitada del Instituto de Investigación Social de la Universidad Chulalongkorn (CUSRI), Bangkok, desde 1998 hasta 2000. Aunque ha presentado trabajos en conferencias nacionales e internacionales y ha publicado otros en periódicos y libros editas, la mayor parte de su trabajo se encuentra disponible en www.networkideas.org. Sus áreas de interés incluyen la economía del desarrollo, comercio y finanzas internacionales, políticas industriales y las economías del Este y el Sudeste asiáticos.

Kevin P. Gallagher, Profesor Titular de Relaciones Internacionales y Miembro del Cuerpo Docente, Centro Frederick S. Pardee para el Estudio del Futuro a Largo Plazo, Universidad de Boston. Kevin Gallagher es el autor de The Dragon in the Room: China and the Future of Latin American Industrialization (con Roberto Porzecanski), The Enclave Economy: Foreign Investment and Sustainable Development in Mexico's Silicon Valley (con Lyuba Zarsky), y Free Trade and the Environment: Mexico, NAFTA, and Beyond. Ha sido editor o co-editor de varios libros, incluyendo Putting Development First: the Importance of Policy Space in the WTO and IFIs, y Rethinking Foreign Investment for Development: Lessons from Latin America. El profesor Gallagher es también investigador asociado del Instituto de Desarrollo Global y Medio Ambiente (GDAE, por sus siglas en inglés) de la Universidad de Tufts. En 2009 integró el Comité de Asesoramiento del Departamento de Estado de los Estados Unidos sobre Política Económica Internacional.

Manuel F. Montes ("Butch") es Asesor Senior sobre Finanzas y Desarrollo en el Centro del Sur, con sede en Ginebra. Previamente fue Director de Estrategias de Desarrollo, del Departamento de Asuntos Económicos y Sociales de las Naciones Unidas (UNDESA), donde lideró el equipo que produjo el Informe Económico y Social Global anual de la ONU. Antes de eso, fue Director de Análisis y Desarrollo de Políticas de la Oficina de Financiación para el Desarrollo de la ONU, Coordinador Regional del Programa de la PNUD, Iniciativa de Comercio e Inversión para Asia y el Pacífico, basado en el Centro Regional de Colombo, Sri Lanka; Oficial del Programa de Política Económica Internacional en la Fundación Ford de Nueva York, 1999-2005; Becario y Coordinador de estudios económicos del Centro East-West de Honolulu, 1989-1999; y Profesor Titular de Economía en la Universidad de Filipinas, 1981-1989. Ha sido profesor invitado del Instituto de Economías en Desarrollo de Tokio, en la

Universidad de las Naciones Unidas/el Instituto Mundial de Investigaciones de Economía del Desarrollo (UNU/WIDER) de Helsinki, y en el Instituto de Estudios del Sudeste Asiático (ISEAS). Tiene un doctorado en Economía de la Universidad de Stanford. Ocupó la Presidencia del Sector Monetario y Bancario del Banco Central de la Universidad de Filipinas desde 1984 hasta 1991.

Daniela Magalhães Prates es Profesor de Economía en el Instituto de Economía de la Universidad Estatal de Campinas, e Investigador del Consejo Nacional de Desarrollo Científico y Tecnológico (CNPq). Actualmente es miembro del consejo de la Asociación Keynesiana Brasileña (AKB) y ha publicado varios trabajo en publicaciones académicas (ECLAC Review, Monthly Review, etc.), y capítulos de libros sobre Economía Internacional y Macroeconomía Abierta, con el foco en los países en desarrollo.

Xu Qiyuan trabaja como Investigador Senior en la Academia China de Ciencias Sociales (CASS). También fue contratado como asesor por el departamento internacional del Ministerio de Finanzas (China). Sus intereses de investigación incluyen la Internacionalización del yuan chino, el tipo de cambio del yuan chino, la inflación y las políticas monetarias. Ha publicado tres libros en estas áreas: The Study of Exchange Rates Variation during the China Yuan's Internationalization (2009), The Economic Analysis of China Yuan's Exchange Rate Regime (2008), y A Study of China Yuan's Internationalization (2006). Ha ganado el Premio Contramedida a la Información sobre Creación de Políticas del CASS (en 2010 y en 2011), y el Premio a la Excelencia por la Investigación Nacional de Negocios, del Ministerio de Comercio de China (2009).

Deborah Siegel es una ex Asesora Senior del Fondo Monetario Internacional, en el cual estuvo casi 20 años trabajando en el Departamento Legal y en la Oficina de Auditoría Interna. Sus especialidades incluyen el comercio internacional, con el foco en la relación de la Organización Mundial de Comercio con el FMI; así como las leyes anticorrupción y la ética de los funcionarios gubernamentales. Ahora es una consultora independiente sobre estos asuntos. Antes de unirse al FMI, Siegel trabajó para las firmas internacionales de abogados "Cleary, Gottlieb, Steen & Hamilton" y "Weil, Gotshal & Manges", en Washington, DC. Tiene el título de Juris Doctor de la Facultad de Abogacía de la Universidad George Washington, una maestría del programa de asuntos internacionales de la Universidad de Nueva York, y un licenciatura de la Universidad de Tufts.

Leonardo E. Stanley tiene un título de economía de la Facultad de Economía de la Universidad de Mar del Plata, Argentina; una Maestría en Ciencias Económicas de Queen Mary & Westfield, Universidad de Londres; y un Diplome d'Etudes Approfondies – Analyse Economique: Modélisation et Méthodes Quantitatives de la Universidad de Evry Val-d'Essonne, Francia. Ha ocupado cargos tales como el de Investigador Asociado del Departamento de Economía, CEDES; Investigador de la Red de

Investigación Económica del MERCOSUR; y es docente en cursos de grado y de posgrado de la Facultad de Economía de la UBA (Universidad de Buenos Aires). Sus últimos trabajos incluyen CENIT-GDAE-RIS "Hacia una Gestión Económica Global Inclusiva que Promueva el Desarrollo" (Fundación Ford), una serie de ensayos sobre Controles de Capital: Macro y Micro Problemas y Problemas Institucionales, y una comparación entre países asiáticos y latinoamericanos.

Feng Tian, Doctor en Economía, Profesor Titular de Economía, Instituto de Economía y Política Mundial, Academia China de Ciencias Sociales (Pekín). Sus principales áreas de trabajo incluyen desarrollo económico, economía internacional y macroeconomía. Tian ha sido profesor invitado del Escuela de Administración Sloan, Instituto de Tecnología de Massachusetts (EE.UU.), la Escuela de Negocio de la Universidad de Columbia (EE.UU.), y el Centro Nacional de Investigaciones Científicas (Francia). Ha sido director de los tres proyectos de nivel nacional. También ha participado en una serie de proyectos, incluyendo "Sugerencias para el 12º Plan de Cinco Años de China", financiado por la Oficina del Grupo Líder de Finanzas y Economía del Comité Central del Partido Comunista de China. Ha publicado 17 trabajos en publicaciones académicas chinas de primer nivel, tales como Journal of World Economy, Journal of World Economics and Politics, International Economic Review, y Contemporary Asia-Pacific Studies. Ha publicado más de 90 ensayos en los principales periódicos y revistas financieras de China, tales como People's Daily, UK Financial Times (chino), China Business News, Chinese Customs, the Newspaper of Social Sciences (China) y otros.

Héctor Torres ha sido Miembro Senior del personal de la OMC desde noviembre de 2008. Es el responsable de la Asistencia Técnica de la OMC a las regiones de América Latina y el Caribe y miembro del Equipo de Trabajo de la OMC sobre la Crisis Financiera. Entre marzo de 2004 y octubre de 2008, fue Director Ejecutivo y DE Suplente del FMI, representando los intereses de una circunscripción de seis países Latinoamericanos (Argentina, Bolivia, Chile, Paraguay, Perú y Uruguay). Entre 2001 y 2004, trabajó como asesor legal en el Órgano de Apelación de la OMC (una Corte de Apelaciones para disputas comerciales). Anteriormente ha sido diplomático profesional en el Servicio Exterior de la Argentina. Posee estudios de leyes, una especialización en Ley Económica Internacional y varias publicaciones sobre asuntos de economía internacional.

Todd Tucker fue Director de Investigaciones en el Global Trade Watch (Observatorio del Comercio Global) de Public Citizen y actualmente es becario Gates y se encuentra completando un Doctorado en Estudios de Desarrollo en la Universidad de Cambridge, RU. Su trabajo se concentra en las implicaciones legales, económicas y políticas de la OMC, el NAFTA, el CAFTA y otros acuerdos comerciales. Es el autor de The Rise and Fall of Fast Track Trade Authority, publicado en 2009. Tucker aparece con frecuencia en los medios comentando sobre asuntos de economía internacional y política, y ha sido citado y publicado por medios tales como el New York Times, el Washington Post, el Wall Street Journal, y otros. Se graduó en la Universidad de Cambridge y en la Universidad George Washington.

Annamaria Viterbo es Profesora Asistente de Leyes Internacionales en la Facultad de Abogacía de la Universidad de Torino, Italia. Obtuvo un Doctorado en Leyes de Economía Internacional en la Universidad Bocconi de Milán. Luego de unas Prácticas Legales en el BCE, fue Becaria del programa Jean Monnet en el Instituto Universitario Europeo, Florencia, y Profesora Invitada en el Departamento Legal del FMI. Recientemente publicó una monografía titulada International Economic Law and Monetary Measures: Limitations to States' Sovereignty and Dispute Settlement, con Edward Elgar.

Michael Waibel es Catedrático Universitario en Leyes y Becario del Centro Lauterpacht de Derecho Internacional de la Universidad de Cambridge. Sus principales intereses de investigación son el derecho internacional público y el derecho internacional económico, con un foco particular en las finanzas y en la resolución de disputas internacionales. En Cambridge, enseña derecho internacional, legislación de la OMC y legislación de la Unión Europea. Es el autor de Sovereign Defaults before International Courts and Tribunals publicada por Cambridge University Press en 2011. Michael posee los títulos de Mag. iur. y Dr. iur. de la Universidad de Viena, un Master (Econ.) de la LSE (Escuela de Economía de Londres) y una Maestría en Derecho de la Escuela de Leyes de Harvard.

1 Sin embargo Pasini (2012) entiende que a un Miembro se le permite imponer restricciones a los controles de capital para prohibir a los bancos residentes que acepten depósitos de consumidores ubicados en el extranjero, o que vendan instrumentos financieros a no-residentes; en este caso, no existe un servicio de Modo 1 porque el proveedor está ubicado dentro de la jurisdicción del Miembro. Siguiendo el mismo razonamiento, un Estado Miembro también tiene permitido imponer una prohibición a los bancos residentes de prestarles dinero a clientes no-residentes.

2 Los servicios financieros casi siempre involucrarán un movimiento de capital, excluyendo los servicios enumerados en el Artículo 5 del Anexo sobre Servicios Financieros bajo la letra (i) servicios de asesoramiento, de intermediación, y auxiliares; y (ii) provisión y transferencia de información financiera, y procesamiento de datos financieros.

3 Ver OMC, 'Servicios Financieros', Nota de Antecedentes de la Secretaría General, S/C/W/312, S/FIN/W/73, 3 de febrero de 2010, apartado 47 ff..

4 Los controles de capital pueden ser legítimamente impuestos de acuerdo con el Art. XIV bis para proteger intereses esenciales de seguridad y la paz internacional para cumplir con las obligaciones que surgen de la membresía de las Naciones Unidas. Por ejemplo, el congelamiento de depósitos bancarios en conexión con el financiamiento del terrorismo será cubierto por esta excepción.

5 Ver Panel de la OMC, Unites States – Measures Affecting the Cross-Border Supply of Gambling and Betting Services, WT/DS285/R, 10 de noviembre de 2004, par. 6.442.

6 Ver Órgano de Apelación de la OMC, Argentina – Measures affecting imports of footwear, textiles, apparel and other items, WT/DS56/AB/R, 27 de marzo de 1998, par. V.

7 Esto es reconfirmado por la referencia a la cláusula de BdP contenida en el Art. XI:2 del AGCS, que también cubre las restricciones sobre las transacciones de capital.

8 Ver Grupo de Negociación sobre el AMI, Grupo Experto No. 5 sobre Asuntos de Servicios Financieros, Nota de la Dirección, 'Cláusula de Balanza de Pagos', 14-27 de febrero de 1997, DAFFE/AMI/EG5(97)3 y Grupo de Trabajo de la OMC sobre la Relación entre Comercio e Inversión, Nota de la Secretaría, 'Excepciones y Salvaguardias de Balanza de Pagos', WT/WGTI/W/137, 26 de agosto de 2002, at 16.

9 Ver Informe del Órgano de Apelación de la OMC, Unites States – Measures Affecting the Cross-Border Supply of Gambling and Betting Services, WT/DS285/AB/R, 7 de abril de 2005, para. 308-311.

10 Por la regla de mayoría de los tres cuartos del Art. IX:2 del Acuerdo de la OMC y siguiendo una recomendación del Consejo del Comercio de Servicios.

11 De acuerdo con el procedimiento establecido en el Art. X:5 del Acuerdo de la OMC, y siguiendo la presentación de una propuesta a la Conferencia Ministerial por parte de un Estado Miembro o del Consejo del Comercio de Servicios.

12 Comunicación de Barbados, 'Consecuencias Involuntarias de las Medidas de Recuperación tomadas para corregir la Crisis Financiera Global: Posible Implicaciones para el Cumplimiento con la OMC', fechada el 16 de febrero de 2011, JOB/SERV/38. Comunicación de Ecuador, 'Propuesta de Trabajo Adicional sobre Medidas Regulatorias de Servicios Financieros', fechada el 7 de octubre de 2011, S/FIN/W/80; ver también Comité del Comercio de Servicios Financieros, 'Informe de la Reunión Mantenida el 31 de octubre de 2011', fechado el 4 de noviembre de 2011, S/FIN/M/71.

13 Ver, por ejemplo, la cláusula de Salvaguardia Temporaria del Acuerdo Multilateral sobre Inversiones (AMI), Borrador del Texto Refundido, 22 de abril de 1998.

14 El OA ha determinado que las etiquetas de "atún sin riesgo para los delfines" de los Estados Unidos eran "perjudiciales" para México porque el atún de los Estados Unidos tendía a calificar para la etiqueta, mientras el mexicano no, dejando poco espacio para la sensatez de la distinción regulatoria subyacente (basada en las prácticas de pesca que fueran más o menos dañinas para los delfines), o el hecho de que otras naciones como Ecuador habían adaptado sus prácticas para sacar provecho de la etiqueta (WTO 2012c, apartados 234-235).

15 Hay un debate acerca de cómo el Artículo XVI(2)(e) afecta a las áreas sensibles de la regulación de servicios financieros (Tucker 2011c), mientras el Artículo XVI(2)(f) se aplica a los límites de participación extranjera.

16 El Modo 1 se refiere a al comercio transfronterizo, el 2 al consumo en el exterior, el 3 al establecimiento por medio de la presencia comercial, y el 4 al movimiento de personas físicas.

17 Es posible que también haya obligaciones residuales para las RCCs bajo los Modos 2 y 4 (Viterbo 2012, at 217). En cualquier caso, la distinción entre los Modos 1 y 2 ha colapsado con la aparición de las operaciones bancarias en línea, ya que no es claro si el consumidor o el servicio han cruzado la frontera.

18 Por esta discusión de casos relevantes del GATT, ver (OMC 2009c, apartados 7.233-7.246).

19 Es más, si la única forma prohibida que una "restricción" podría adoptar fuera una denegación absoluta a permitir el flujo de capital, la disposición de defensa del Artículo XII del AGCS (ver abajo) habría sido formulada de manera más estrecha.

20 Además, la primera parte del Artículo XI(2) somete los derechos bajo el Convenio Constitutivo del FMI a un requisito de no imponer restricciones de capital de manera inconsistente con los compromisos específicos.

21 El Artículo XIV(d) parece ofrecer una sustancial excepción fiscal, pero esto es sólo para los impuestos directos, no impuestos "eventuales" o indirectos como las RCCs o los impuestos de transacciones financieras.

22 Otros analistas sugieren que las medidas prudenciales se aplican a los flujos entrantes, mientras que las medidas de balanza de pagos corresponden a las salidas (Jeane et al 2012, at 24).

23 Ver (Trachtman 2011) por una conversación acerca de disposiciones similares en el NAFTA, y también (Kaufmann 2008, at 424).

24 Ver también el torturado esfuerzo por otorgar un efecto distinto a las frases aparentemente idénticas "monopolio" y "proveedor exclusivo de servicio" en (OMC 2012a, apartado 7.587).

25 Para sugerencias textuales, ver (Tucker et. al 2009).

26 Ver (Tucker 2010) para observar una opinión.

27 Ver la dificultad que un panel tuvo intentando vincular una transferencia a una inversión cubierta en (CIADI 2008, apartado 244).

28 Esta es una versión resumida de un trabajo presentado en un taller organizado por el Pardee Center de la Universidad de Boston, el Instituto de Desarrollo Global y Medio Ambiente de la Universidad de Tufts y CEDES para realizar un "Estudio de Compatibilidad sobre el Régimen de Comercio y las Regulaciones de la Cuenta de Capital", Buenos Aires, 28 y 29 de junio de 2012.

29 Héctor R Torres, ex Director Ejecutivo del FMI, se encuentra actualmente con la Organización Mundial de Comercio. El autor agradece a Alejandro Jara y Gabrielle Marceau por sus comentarios y observaciones,

y a Juan Marchetti por sus conocimientos extremadamente útiles; también a Luan Aggersberg y Debora Ponce por su asistencia en la investigación y la edición. Cualquier error es responsabilidad del autor, quien puede ser contactado a hector.torres@wto.org. Las opiniones expresadas son exclusivamente del autor y no representan de ninguna manera las opiniones de la Secretaría ni los Miembros de la OMC.

30 Entre 2007 y 2011 los Estados Unidos, el Reino Unido y la Zona del EURO prácticamente duplicaron su base monetaria (medido como porcentaje de sus PIB, FMI, 2012 a, p. 22)

31 Tal como sostiene Nogueira Batista (2012), "la política fiscal es un instrumento lento, pesado y torpe para ser implementado frente a los rápidos y variables flujos de capital" (p. 94).

32 Cuanto más financieramente integrada esté una EME, mayor cantidad de reservas necesitaría para auto asegurar. Torres, Héctor (2010).

33 Mattoo y Subramanian (2011) observan que los países desarrollados están recurriendo cada vez más a medidas restrictivas del comercio ante las exportaciones chinas, y que su uso del antidumping contra China (como una participación de sus acciones totales) aumentó del 19 por ciento en 2002 al 34 por ciento en 2009, mientras que las figuras correspondientes a las economías avanzadas fueron del 11 y el 27 por ciento.

34 Mattoo y Subramanian (2011) observan que cuando el Ministro de Finanzas brasileño advirtió que las "guerras de divisas" podían convertirse en "guerras de comercio" fue equiparable con los efectos de la flexibilización cuantitativa de los Estados Unidos para con la presunta política China de reprimir la apreciación del RMB.

35 Según el Órgano de Apelación "[É]stas son medidas que involucran a un servicio relacionado con un producto específico o con un servicio suministrado en conjunto con un producto específico. En todos estos casos (…), la medida en cuestión podría ser examinada tanto bajo el GATT 1994 como bajo el AGCS". Informe del Órgano de Apelación, EC—Bananas III, para. 221 (WT/DS27/AB/R)

36 Wei y Zhang (2007) calcularon que un aumento en los controles sobre los pagos de las transacciones comerciales podría tener efectos negativos sobre el comercio (equivalente a un aumento en los tipos arancelarios de 14 puntos de porcentaje). Según los autores, los aumentos en los controles de divisas por una desviación estándar podría reducir el comercio en un mismo volumen que un aumento en las tarifas de 11 puntos de porcentaje (p. 12).

37 Otras disposiciones del FMI también podrían ser relevantes a la hora de interpretar el alcance del Art XV.9 (a) del GATT 1994. El Art VI, Sección I del CC (Convenio Constitutivo) prohíbe el uso de los recursos generales del FMI para lograr un flujo saliente de capital grande y sostenido y permite al Fondo exigir la imposición de controles sobre los movimientos de capital para prevenir dicho uso (FMI 2012, d.). También, el Art VIII.2 (a) (Abstención de las restricciones sobre los pagos corrientes): exige que los miembros del FMI se abstengan de imponer restricciones sobre la realización de pagos y transferencias para transacciones internacionales corrientes (salvo que tengan la aprobación del Fondo).

38 Sin embargo, es concebible que un control del mercado cambiario (o una restricción al mercado cambiario), aun siendo consistente con las obligaciones del FMI, podría "frustrar la intención de las disposiciones" de GATT/OMC (Artículo XV.4 del GATT) o anular o perjudicar los beneficios que un Miembro de la OMC podría razonablemente haber esperado de un compromiso bajo el AGCS (Artículo XXIII.3) o bajo un acuerdo de comercio de bienes de la OMC (Artículo XXIII.1 (b) del GATT 1994). El análisis de esta cuestión legal va más allá del alcance de esta nota resumida.

39 En el Fondo, un incumplimiento puede ser informado al Consejo Ejecutivo por el personal o la administración (o cualquier director ejecutivo).

40 El personal de la OMC no puede actuar de oficio para informar aparentes violaciones al Consejo General o al correspondiente cuerpo político que monitoree el acuerdo en cuestión. La única ocasión en que el

el personal de la OMC es llamado a expresar su opinión sobre las políticas de los Miembros es durante el proceso de Examen de las Políticas Comerciales, y el personal debe abstenerse de categorizar una medida como inconsistente para con las obligaciones de la OMC.

41 Siempre y cuando no sea inconsistente con otra disposición de la OMC.

42 Dado que esta disposición aún no ha sido interpretada, no estoy en posición de afirmar cuál es el alcance legal de esta presunción.

43 El Art XXX (d) del CC (Convenio Constitutivo) autoriza al Fondo a establecer límites ad hoc consultando con los Miembros involucrados, para determinar si ciertas transacciones específicas deben ser consideradas transacciones corrientes o transacciones de capital.

44 Esta definición recibió el apoyo en el GATT del panel en "República Dominicana – Importación y Venta de Cigarrillos" (República Dominicana – Medidas que Afectan la Importación y la Venta Interna de Cigarrillos. Informe del Panel, p. 144; 7.144, 7.145).

45 Así como los intereses sobre préstamos, ingresos netos de inversiones, pagos de monto "moderado" para la amortización de préstamos de IED (Inversión Extranjera Directa) y transferencias "moderadas" para gastos de subsistencia familiar.

46 Los controles de capital podrían usarse para hacer cumplir las prácticas de múltiples tipos de cambio. De acuerdo con la Nota del Artículo VI, párrafos 2 y 3, 2 del GATT, "Las prácticas de múltiples tipos de cambio" (prácticas realizadas por gobiernos o sancionadas por gobiernos) "en ciertas circunstancias pueden constituir un subsidio a las exportaciones, lo cual se puede lograr compensando las obligaciones bajo el párrafo 3, o puede constituir una forma de dumping por medio de una depreciación parcial de la moneda de un país, lo cual puede satisfacerse bajo el párrafo 2. "Prácticas de múltiples tipos de cambio" significa "prácticas realizadas por gobiernos o sancionadas por gobiernos". En el FMI, las prácticas de multidivisas (declaradas ilegales, salvo cuando son autorizadas) surgen cuando, debido a la acción de un gobierno, hay dos o más tipos de cambio para transacciones de divisas al contado vigentes en el país que se desvían por más del 2 por ciento (ver Políticas sobre Prácticas con Múltiples Tipos de Cambio, Decisión No. 649-(57/33), 26 de junio de 1957). El Artículo VIII, Sección 3 del CC establece que "ningún miembro deberá involucrarse, o permitir que alguno de sus agentes fiscales (…) se involucre en, cualquier arreglo discriminatorio de divisas o práctica de múltiples divisas".

47 Las reglas Multilaterales y las disciplinas aplicables al comercio de servicios financieros están contenidas en tres instrumentos legales: el AGCS; el Anexo (al AGCS) sobre Servicios Financieros; y el Entendimiento Relativo a los Compromisos de Servicios Financieros; OMC (2012). Como se discutió arriba, las medidas relacionadas al suministro de un servicio financiero podrían caer también dentro del alcance del GATT 1994 y/o los acuerdos de la OMC sobre comercio de bienes (ver nota al pie 9).

48 Excepto que se justifique para salvaguardar la Balanza de Pagos, ver Art XII del AGCS.

49 Los préstamos en "Modo 1" serían dicho caso, dado que el movimiento transfronterizo de capital sería esencial para suministrar el servicio. Siempre y cuando un compromiso de la OMC incluya una transacción de servicio financiero que involucre una transacción con capital extranjero, la cuenta de capital necesita ser abierta para que lo primero pueda tener lugar (Kireyev 2002)

50 El AGCS no exige el libre movimiento transfronterizo de capital (entradas y salidas) para los compromisos contraídos bajo los Modos 2 y 4, ni la liberalización de salidas de capital para los compromisos contraídos bajo el Modo 3

51 Los flujos financieros puede originarse en los servicios financieros, pero mientras los servicios financieros son una categoría de la cuenta corriente, los flujos financieros están incluidos en la cuenta de capital de la balanza de pagos. Como indica Kireyev (2002), "Los flujos financieros sólo incluyen tarifas y

costos asociados con los flujos financieros (…) Por ejemplo, la captación de depósitos entre residente y no-residente es un elemento de la cuenta de capital, mientras que el costo de los servicios financieros para dichas transacciones (…) es un elemento de la cuenta corriente. Dentro del marco de la OMC, sólo los servicios financieros que pueden ser asociados, o no asociados, con los flujos financieros, pero no los flujos financieros en sí mismos –son sujeto de negociación y liberalización" (con énfasis, Ibid, p. 8).

52 Como indica Marchetti (2010), no todas las transacciones de servicios financieros están asociadas con flujos financieros transfronterizos (los servicios financieros tales como la consultoría y los servicios de información no requieren de movimientos transfronterizos de capital—más allá del pago por la transacción corriente).

53 Las "Listas positivas" son lo contrario a la modalidad de las "listas negativas", en las que sólo se enumeran las excepciones a la liberalización del comercio. Como se discute abajo, las listas negativas son frecuentemente utilizadas en Tratados Bilaterales de Inversiones (TBIs) y en Acuerdos Comerciales Preferenciales (ACPs). Las listas negativas son utilizadas en otros acuerdos de la OMC que regulan el comercio de bienes (por ej., ver el Artículo 3.3 del Acuerdo de Agricultura).

54 Los compromisos para liberalizar los servicios financieros asociados con los flujos financieros no implican que el servicio financiero en cuestión será "des-regulado" sino más bien que la regulación aplicable les otorgará un trato nacional a los proveedores extranjeros (sobre el cual los países podrían incluir limitaciones en sus programas nacionales).

55 Leroux (2002) indica que el concepto de razones prudenciales puede evolucionar, ya que no está congelado en el tiempo" (Ibid., nota de pie 88).

56 Tal como explica Marchetti (2010), las medidas cubiertas por la excepción cautelar no están sujetas a una "prueba de necesidad" (para probar el aporte que éstas hacen al logro de su objetivo y si el mismo objetivo podría ser alcanzado por una medida menos restrictiva con respecto al comercio). En contraste, aquellas en las que el demandado invoca las Excepciones Generales a las obligaciones bajo el AGCS podrían necesitar probar que la medida en cuestión fue "necesaria" para perseguir algunos de los objetivos enunciados en el Artículo XIV del AGCS.

57 Marchetti (2010) indica que las medidas tomadas por "razones prudenciales" no deben estar limitadas a medidas categorizadas como de "regulación prudencial".

58 La sola existencia de la "excepción cautelar" podría desalentar las impugnaciones legales de los controles de capital, aun en los casos en que los países tienen compromisos sobre servicios financieros que podrían requerir de transferencias de capital. Efectivamente, los controles de capital han sido implementados en varias ocasiones pero nunca han sido impugnados legalmente.

59 "Algunas transacciones de servicios financieros no están acompañadas por movimientos de capital, como por ejemplo la consultoría financiera y los servicios de información". Marchetti (2010)

60 Artículo XX.3 del AGCS.

61 La formulación de la excepción cautelar sugiere que al usarla, los Miembros de la OMC no están limitados a preservar la integridad y estabilidad de "sus" sistemas financieros.

62 Esta disposición no ha sido aún interpretada. Sin embargo, es interesante observar que la excepción cautelar no requiere que las medidas adoptadas con propósitos de razones prudenciales o para asegurar la integridad y la estabilidad del sistema financiero no tienen efecto sobre los compromisos u obligaciones de los Miembros; pero más bien que, al implementarlas, los Miembros no deberían utilizarlas como un medio para liberarse de sus obligaciones.

63 Ibid. Página 431.

64 De acuerdo a la base de datos de los Acuerdos Internacionales de Inversión de la UNCTAD (Conferencia de las Naciones Unidas para el Comercio y el Desarrollo), los países del G20 son parte de 1.824 AIIs (Séptimo Informe de OCDE y UNCTAD sobre Medidas de Inversión del G20, 31 de mayo, Tabla 2).

65 A los países se les exige que mencionen todas las medidas inapropiadas. Las medidas que no han sido específicamente mencionadas o las áreas en las que no se han mencionado medidas deben ser enteramente liberalizadas.

66 Las limitaciones para imponer controles de capital incluidas en los ACPs y TBIs podrían crear conflicto con dos disposiciones del FMI. El Artículo VI, Sección 1, establece que los recursos generales del Fondo no pueden ser usados para lograr "un importante y sostenido flujo saliente de capital"; sin embargo, en ausencia de una disposición de salvaguardia en el ACP o el TBI, un miembro del Fondo podría sentirse legalmente obligado a utilizar los recursos del FMI para transferir capital a su socio del ACP/TBI. Por otro lado, las obligaciones bajo ACPs/TBIs pueden generar conflicto con el Artículo VIII, Sección 2 (a) de la carta fundacional del FMI. Según esta disposición, un miembro podría, con la aprobación del Fondo, imponer restricciones sobre los pagos y las transferencias de transacciones corrientes internacionales. En caso de una crisis financiera, podrían surgir problemas de discriminación entre miembros del Fondo si un estado-parte impusiera controles sobre estados-no partes para con el ACP/TBI (FMI 2010, para. 27).

67 Mattoo y Subramanian (2008) sostienen que la resistencia a la regulación multilateral de la IED se basa en la (ahora falsa) percepción de que los países en desarrollo permiten la IED como compensación para que los países industriales flexibilicen las restricciones sobre los bienes y la mano de obra.

68 FMI 2010, p. 7

69 un así, muchos países en desarrollo, particularmente aquellos con economías pequeñas, son alentados a "competir" por el capital utilizando su limitado espacio de políticas.

70 Descargo de Responsabilidad: Este trabajo es un esfuerzo académico por guiar, primordialmente, los esfuerzos de los países en desarrollo por preservar un amplio espacio de políticas con respecto a las regulaciones monetarias y financieras en medio de la actual crisis financiera global. Este no es un documento oficial, no es vinculante y no debe ser utilizado en casos judiciales, de arbitraje o en cualquier tipo de controversia o disputa en cualquier jurisdicción. Las visiones del autor no reflejan necesariamente las visiones de las instituciones en las que participa.

71 "El Secretario Paulson explicó … que él estaba particularmente interesado en la resolución de disputas entre inversor y estado y en los controles de capital. … En cuanto a las salvaguardias financieras, esto era importante para Corea debido a los recuerdos de la crisis financiera de 1997-98, pero Kim pensó que ambos lados podrían encontrar 'alguna manera de resolver ese problema'". Wikileaks (2007)

72 Ver, por ejemplo, la experiencia paradigmática de Malasia a finales de los 1990s y el caso más reciente en Islandia.

73 El caso ejemplar reciente son las contramedidas de flexibilización cuantitativa "tsunami de liquidez" implementadas por Brasil. Otros casos paradigmáticos exitosos han sido Colombia, Chile y Argentina.

74 Corea sostiene que "los países están restringidos para el empleo de herramientas efectivas de políticas y la elección de los momentos apropiados de implementación" al referirse a los Códigos de Liberalización de la OCDE similarmente basada en principios (OCDE, 2012).

75 Por más información acerca de las nuevas propuestas de arquitectura financiera regional de Ecuador, ver CBE 2011.

76 Ver, por ejemplo, el Monitoreo Transaccional y a Distancia del Banco Central de Rusia, Wikileaks (2010).

77 Estos esfuerzos de re-regulación han sido objetados por Colombia (2009) y Perú (2012) en la Secretaría General de la Comunidad Andina, y por Panamá en la OMC (2010).

78 "La crisis financiera se ha desencadenado […] por la incapacidad de las autoridades de supervisión para regular adecuadamente el sistema financiero en los planos nacional e internacional. […] La restauración de la confianza pública en los bancos y otros intermediarios financieros depende de reformas macroprudenciales que incluyan la regulación y supervisión del sector financiero. Un enfoque de tipo "la forma habitual de hacer negocios" no es una opción. […] Es importante que la re-regulación sea aplicada de manera no-discriminatoria, evitando cualquier forma de "re-nacionalización" de los préstamos". (OMC 2009)

79 Según el BPI (2011) y el FMI (2012), los controles de capital son instrumentos macroprudenciales. Una nota al pie del FMI (2012e) dice "Los instrumentos macroprudenciales no deberían ser confundidos con los controles de capital".

80 Algunos miembros de la OMC programaron las RCCs como medidas no-conformes. En una examinación de contexto hecha por un panel, esto podría perjudicar a los miembros que no programaron RCCs: existen menos posibilidades de reclamar las RCCs como medidas prudenciales.

81 Sin embargo, existe un giro adicional. La versión en español utiliza el término "eludir", diferente al término usado en inglés "avoid", que significa literalmente "evitar". "Eludir" expresa intención de evitar. Para los intereses de Ecuador, la versión en inglés es conveniente.

82 Cláusulas similares de TBIs y ALCs han sido puestas a prueba, pero no en la OMC. Los ALCs no tienen espacio para la interpretación en la OMC. Uno podría considerar que la reciente implementación de controles de capital por parte de Islandia sin objeciones de la OMC como una prueba 'blanda', considerando que han sido objetados bajo la AELC.

83 Ecuador ha denunciado al CIADI y a 11 TBIs. La Corte Constitucional de Ecuador ha calificado a otros 11 TBIs como inconstitucionales, su acusación está en proceso. Además, Ecuador ha presentado un arbitraje contra los Estados Unidos con respecto a una sentencia arbitral que interpreta el TBI entre Estados Unidos y Ecuador. Ecuador ha propuesto un mecanismo alternativo de resolución al conflicto en la UNASUR. La Comunidad Andina rechazó una de las demandas (Colombia) presentadas contra Ecuador por su impuesto a las salidas de capital, el segundo (Perú) está pendiente.

84 Los TBIs son probablemente la única amenaza al derecho soberano a imponer impuestos, ya que algunos de estos TBIs consideran a los impuestos nuevos o a los impuestos que aumentan como "expropiaciones indirectas". La costosa, aunque rápida, alternativa para confrontar a éstos es denunciar a los TBIs y al CIADI (como han hecho Ecuador y Bolivia). La alternativa inteligente es asegurar que los mecanismos de compensación para las sentencias arbitrales sigan un procedimiento local de ejecución (como lo ha hecho Argentina) y que las decisiones principales exploten los términos de excepciones permitidos en estos TBIs (como lo han hecho los Estados Unidos).

85 Aun cuando menciona que las medidas relacionadas con los impuestos no pueden ser utilizadas para disfrazar a las RCCs. Por ejemplo, las Cortes Europeas han recientemente interpretado a este artículo como a favor de la libertad de movimiento de capital. (Unión Europea 2012)

86 Por el caso de Argentina, ver Wikileaks (2008). Por Islandia, ver Wikileaks (2009). Por Colombia, ver Wkileaks (2004).

87 Por más detalles acerca de estos cuatro Modos de servicios, ver Gallagher (2010).

88 En 1995 Brasil sufría dificultades bancarias como consecuencia del contagio de la crisis mexicana.

89 Según el BPI (2005, p.72), la participación de mercado de los bancos extranjeros (en términos de activos totales) era del 27 por ciento, 48 por ciento y 27 por ciento, en Brasil, Argentina y México, respectivamente.

90 Por un análisis detallado de algunas restricciones de políticas relacionadas con el AGCS, los TBIs y los ALCs, ver Gallagher (2010).

91 Deborah Siegel es ex Asesora Senior del Departamento Legal del FMI. Este artículo fue preparado de acuerdo a sus capacidades independientes, refleja su visión personal y no necesariamente representa la visión del FMI.

92 Al 11 de julio de 2012, Canadá y México también habían entrado en las negociaciones.

93 Gruslin v. Malaysia, Caso No. ARB/99/3 del CIADI (TBI Bélgica/Luxemburgo/Malasia). Malasia todavía debía pagar la mitad de los costos del arbitraje.

94 Asesor Senior en Finanzas y Desarrollo, Centro del Sur. Quiero expresar mi gratitud por las sugerencias y comentarios de Sanya Reid Smith y la asistencia en la investigación de Ana Giula Stella, Anna Bernardo, y Xuan Zhang. Soy el exclusivo responsable de todos los errores, opiniones y análisis. E-mail: montes@southcentre.org.

95 Para ver un ejemplo histórico sobre las Filipinas durante el período anterior de "carry trade" del pujante yen, ver Montes (1997).

96 Que el personal del FMI haya cambiado del tema de la discusión de cuando a si los controles de capital están justificados fundamentalmente contradice el hecho de que el Convenio Constitutivo del FMI reserva el derecho soberano de imponer controles de capital para los países miembros.

97 Ver también Gallagher (2010) por una discusión acerca del impacto de los ALCs y TBIs de los EE.UU., particularmente la Tabla 6, que enumera medidas de control de capital, tales como restricciones a los descalces de monedas y requisitos de permanencia mínima, que podrían potencialmente incumplir estos acuerdos con los EE.UU.

98 No podemos presumir que las notificaciones a la OMC son un conjunto completo de ALCs existentes. Asumimos que estas notificaciones brindan una muestra suficiente para discernir los patrones relacionados con las disposiciones sobre inversiones.

99 Existe una diferente salvaguardia por balanza de pagos que se aplica al comercio, tal como el Artículo XII del GATT 1994 y la Comprensión sobre las Disposiciones sobre Balanza de Pagos del Acuerdo General sobre Aranceles Aduaneros y Comercio 1994, en el Anexo 1A del Acuerdo de la OMC. Ver, por ejemplo, el Artículo 21 del acuerdo de asociación general Japón-ASEAN (Asociación de Naciones del Sudeste Asiático).

100 Si bien el artículo citado tiene el típico descargo de responsabilidad de que las opiniones son exclusivas del autor (quien en ese entonces era Asesor Legal Senior del FMI), la nota al pie 1 plantea que "gran parte del análisis está sacado de un artículo del Sr. Sean Hagan, Asesor Jurídico Adjunto del Departamento Legal del FMI" (Siegel 2003-2004, p. 297).

101 Tal como el Modelo de TBI 2004 de los EE.UU. (Ver también Khor (2008), Capítulo 8, por una discusión sobre el impacto de los derechos "preestablecidos" en los acuerdos ALC de los EE.UU.)

102 La internacionalización del yuan chino nunca ha sido confirmada por las autoridades, incluyendo el Banco Popular de China. Como resultado de la actitud conservadora, es siempre citado por las autoridades como la liquidación transfronteriza de RMB. Correspondiente al nuevo desarrollo, un nuevo departamento llamado liquidación transfronteriza de RMB ha sido establecido tanto en la primera sede del BPC en Pekín como en la segunda sede, en Shangai.

103 Al momento de escribir el presente artículo, sigue pendiente la aprobación por parte de las autoridades.

104 El mercado extranjero del Yuan en Londres ha sido establecido en mayo de 2012. Entretanto, los

mercados extranjeros del yuan están también en proceso de activa construcción tanto en Singapur como en Tokio.

105 El nombre del acuerdo es Acuerdo entre el Gobierno de Japón, el Gobierno de la República de Corea y el Gobierno de la República Popular de China para la Promoción, la Facilitación y la Protección de la Inversión. Fue firmado el 13 de mayo de 2012.

106 El nombre del acuerdo es Acuerdo entre el Gobierno de la República Popular de China y el Gobierno de la República de Uzbekistán para la Promoción y la Protección de las Inversiones. Fue firmado en 1992, y revisado en 1994 y 2011.

107 El nombre del acuerdo es Acuerdo entre el Gobierno de la República Popular de China y el Gobierno de la República de Francia para la Promoción y la Protección Recíprocas de las Inversiones. Fue firmado en 1984, y revisado dos veces en 1985 y 2007.

108 La autora trabaja en la Fundación de Investigación Económica (ERF) de Nueva Delhi, que también funciona como Secretaría General de la Asociación Internacional de Economía del Desarrollo, o IDEA (www.networkideas.org). Ella querría agradecer a Jayati Ghosh, Kevin Gallagher, Leonardo Stanley y a los participantes del taller del CEDES sobre "Estudio de Compatibilidad sobre el Régimen de Comercio y las Regulaciones de la Cuenta de Capital", co-organizado por CEDES, GEGI y GDAE, Buenos Aires, 28 y 29 de junio de 2012, por sus comentarios constructivos.

109 Ver Chandrasekhar, C P y Jayati Ghosh (2012a) y (2012b), Chandrasekhar, C P (2012), Subramanian (2012), Sen (2010) y Sen (2012). Mientras tanto, ha habido más desregulaciones de muchas de las medidas regulatorias de la cuenta de capital en el período posterior a la crisis desde 2010, continuando hasta julio de 2012. Ver las varias notificaciones de BCI, tales como http://www.rbi.org.in/scripts/BS_PressReleaseDisplay.aspx?prid=26714 y http://rbi.org.in/scripts/BS_PressReleaseDisplay.aspx?prid=25789

110 Ver Bhusnurmath (2012) y Chandrasekhar (2012).

111 Esta información está actualizada a diciembre de 2011, según lo disponible en el sitio de internet del Ministro de Finanzas del Gobierno de la India, http://finmin.nic.in/bipa/bipa_index.asp?pageid=1

112 Por una discusión detallada de las diferentes definiciones de "inversor" bajo los TBIs y los ALCs y sus implicaciones, ver Thanadsillapakul (2009).

113 Ver Francis (2011) y también Gallagher (2011).

114 Ver también Ranjan (2012), quien cita el ejemplo Continental Casualty vs. Argentina, Caso Nº ARB/03/9 del CIADI, en el cual el tribunal sostuvo que una transferencia que no está 'relacionada con la inversión' estaba fuera del alcance del Artículo V del Acuerdo Internacional de inversión EE.UU.-Argentina. El Artículo V del Acuerdo Internacional de inversión EE.UU.-Argentina, así como el Artículo 7 del modelo indio del BIPA, es amplio y cubre todas las transferencias relacionadas con las inversiones.

115 La India ya está enfrentando este problema con la regulación nacional de su IED al eliminar la distinción entre la IED productiva de largo plazo y las inversiones volátiles de cartera. Ver Rao y Dhar (2011) y Francis (2010) por discusiones detalladas.

Boston University The Frederick S. Pardee Center
for the Study of the Longer-Range Future

CEDES
Center for the Study
of State and Society